

Санкт-Петербургский государственный университет

Текунова Валерия Сергеевна

Выпускная квалификационная работа

**ДИАГНОСТИКА БАНКРОТСТВА В СИСТЕМЕ ОЦЕНКИ
КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ КОРПОРАТИВНЫХ ЗАЕМЩИКОВ**

Направление: «Экономика»

Основная образовательная программа магистратуры: «Финансовые рынки и банки»

Профиль: «Банковский менеджмент и маркетинг»

Научный руководитель:

доцент, доктор экономических наук

Львова Надежда Алексеевна

Рецензент:

доцент, кандидат экономических наук

Татаринцева Светлана Геннадьевна

Санкт-Петербург

2018

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	3
ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОЦЕНКИ КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ КОРПОРАТИВНЫХ ЗАЕМЩИКОВ	6
1.1. Понятие кредитоспособности корпоративных заемщиков и подходы к ее оценке	6
1.2. Нормативно-правовое обеспечение процесса оценки кредитоспособности заемщиков	12
1.3. Банкротство корпоративного заемщика и его последствия для банка	17
Выводы	22
ГЛАВА 2. МЕТОДИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ДИАГНОСТИКЕ БАНКРОТСТВА КОРПОРАТИВНЫХ ЗАЕМЩИКОВ	24
2.1. Классификация методов диагностики банкротства компаний	24
2.2. Особенности диагностики банкротства корпоративных заемщиков	30
2.3. Факторы банкротства российских корпоративных заемщиков	34
Выводы	39
ГЛАВА 3. РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ДИАГНОСТИКЕ БАНКРОТСТВА КОРПОРАТИВНЫХ ЗАЕМЩИКОВ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ	40
3.1. Выбор финансовых индикаторов банкротства корпоративных заемщиков	40
3.2. Потенциал комплексной диагностики банкротства корпоративных заемщиков	50
Выводы	56
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	57
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ	59
ПРИЛОЖЕНИЯ	63

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность исследования. В течение последних лет вследствие нестабильности экономической ситуации наблюдается повышение интенсивности банкротств российских компаний. В связи с этим финансовый результат от проведения операций кредитования коммерческих юридических лиц, несмотря на развитие методов управления рисками, остается достаточно нестабильным. Ухудшение качества кредитного портфеля ведет к потере финансовой устойчивости банка и увеличивает вероятность его ликвидации. В масштабах национальной экономики снижение качества предоставляемых ссуд приводит к удорожанию заемных средств и нарушению нормального функционирования банковской системы в целом.

Большинство исследований, связанных с оценкой кредитоспособности заемщиков, включают в себя рекомендации по составлению внутренних рейтингов корпоративных заемщиков. При этом прочие способы рассматриваются достаточно редко. Однако зачастую на практике возникают спорные ситуации в оценке качества ссуды, в результате чего требуются дополнительные аргументы для принятия решения. Одним из перспективных подходов к развитию системы оценки кредитоспособности корпоративных заемщиков является внедрение методов диагностики банкротства. Наиболее распространенными из них являются финансовые модели, построенные с помощью многомерного дискриминантного анализа, а также логит-модели. Однако их предсказательная способность существенно ограничена. В качестве альтернативного варианта диагностики банкротства может рассматриваться динамический анализ финансовых показателей, сигнализирующих об ухудшении финансового состояния корпоративного заемщика. Более подробные выводы о вероятности банкротства компании могут быть получены на основе комплексных подходов, которые не ограничиваются финансовыми индикаторами.

Целью работы является развитие методических подходов к диагностике банкротства компаний нефинансового сектора в рамках оценки кредитоспособности корпоративных заемщиков. Для ее реализации необходимо выполнить следующие *задачи*:

- охарактеризовать систему оценки кредитоспособности корпоративных заемщиков с точки зрения теории и практики;
- классифицировать подходы к оценке кредитоспособности корпоративных заемщиков;
- систематизировать нормативно-правовые требования и рекомендации в области оценки кредитоспособности корпоративных заемщиков в Российской Федерации;
- обобщить и провести сравнительный анализ методических подходов к диагностике банкротства, которые могут быть встроены в систему оценки кредитоспособности корпоративных заемщиков;

- выявить ключевые факторы и показатели ухудшения финансового состояния российских компаний, которые следует учитывать в оценке кредитоспособности;
- обосновать рекомендации по диагностике банкротства, которые могут быть внедрены в систему оценки кредитоспособности корпоративных заемщиков российскими банками.

Объектом исследования являются российские коммерческие организации нефинансового сектора экономики (корпоративные заемщики). *Предмет исследования* – методы диагностики банкротства, применимые к корпоративным заемщикам в практической деятельности банков.

Теоретической базой исследования являлись работы российских и зарубежных ученых, посвященные анализу кредитоспособности заемщиков (О. И. Лаврушин, Д. А. Ендовицкий и др.), финансовому анализу и диагностике банкротства (Э. Альтман, Р. Таффлер, Дж. А. Олсон, В. В. Ковалев, И. А. Бланк, Н. А. Львова, А. В. Колышкин и др.). В качестве *информационной базы исследования* для получения отчетных данных о компаниях использовалась информационная система «СПАРК». Кроме того, в работе используется статистика российских государственных и международных органов и организаций: Банка России, Российской службы государственной статистики, Всемирного банка, Судебного департамента при Верховном суде Российской Федерации, Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования.

Методология исследования. В теоретической части настоящей работы использовались такие научные методы как обзор и систематизация, сравнительный анализ, в практической – статистические методы.

Научной новизной исследования является разработка методических рекомендаций по внедрению инструментов диагностики банкротства в систему оценки кредитоспособности корпоративных заемщиков.

Существенные результаты проведенной работы включают в себя систематизацию нормативно-правовых актов, которые необходимо или целесообразно учитывать в оценке кредитоспособности корпоративных заемщиков российскими банками; уточнение классификации методов диагностики банкротства; выявление взаимосвязи между интенсивностью банкротств российских организаций и отдельными макроэкономическими индикаторами. Кроме того, автором впервые используются сигнальный подход при тестировании прогнозной значимости финансовых индикаторов банкротства и метод кластерного анализа при обосновании выбора нефинансовых индикаторов, которые могут быть включены в комплексную методику диагностики банкротства.

Практическая значимость работы заключается в обосновании наиболее значимых индикаторов, которые могут свидетельствовать о банкротстве корпоративного заемщика.

Результаты исследования могут найти применение в деятельности российских банков при оценке финансового положения или ранней диагностике проблемности таких клиентов, а также связанных с данной кредитной сделкой юридических лиц (поручителей, участников группы и т. д.).

Структура работы. Первая глава исследования посвящена теоретическим аспектам обозначенной проблемы. В частности, раскрыта сущность кредитоспособности корпоративного заемщика, а также возможные подходы к ее оценке. Во втором параграфе главы систематизированы уровни регулирования процедуры оценки кредитоспособности в нашей стране. Кроме того, анализируются документы небанковской сферы, которые могут быть использованы в оценке кредитоспособности заемщиков. Также в первой части исследования сопоставляются различные варианты интерпретации понятия банкротства, приводится статистическая информация о российском институте банкротства. Во второй главе в контексте задач оценки кредитоспособности рассматриваются и оцениваются практические подходы к диагностике банкротства. Выявляются факторы, оказывающие негативное влияние на деятельность российских организаций. В третьей главе оценивается значимость финансовых абсолютных и относительных показателей при определении вероятности наступления банкротства и формируется система индикаторов, позволяющих спрогнозировать ухудшение финансового состояния. Проводится тестирование прогнозной точности полученного результата и его сравнение с результатами диагностики банкротства с применением регрессионных моделей Э. Альтмана. В заключение проводится анализ и оценка некоторых качественных характеристик предприятий, которые могут свидетельствовать о связанном с ними повышенном риске, что позволяет оценить потенциал комплексных подходов к диагностике банкротства в системе оценки кредитоспособности корпоративных заемщиков.

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОЦЕНКИ КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ КОРПОРАТИВНЫХ ЗАЕМЩИКОВ

1.1. Понятие кредитоспособности корпоративных заемщиков и подходы к ее оценке

Стабильность банковской системы страны является неотъемлемым условием благополучного существования населения, бизнеса и государства в целом. Однако с течением времени «классические» риски, связанные с ведением банковской деятельности, несмотря на позитивные изменения в применяемых технологиях, не становятся менее существенными. Банки подвергаются новым угрозам, связанным с глобализацией, меняющимися требованиями законодательства, политическими процессами и прочими факторами. В этой связи отметим, что в последние годы в Российской Федерации наблюдается тенденция снижения количества действующих кредитных организаций (Рис. 1.1.).

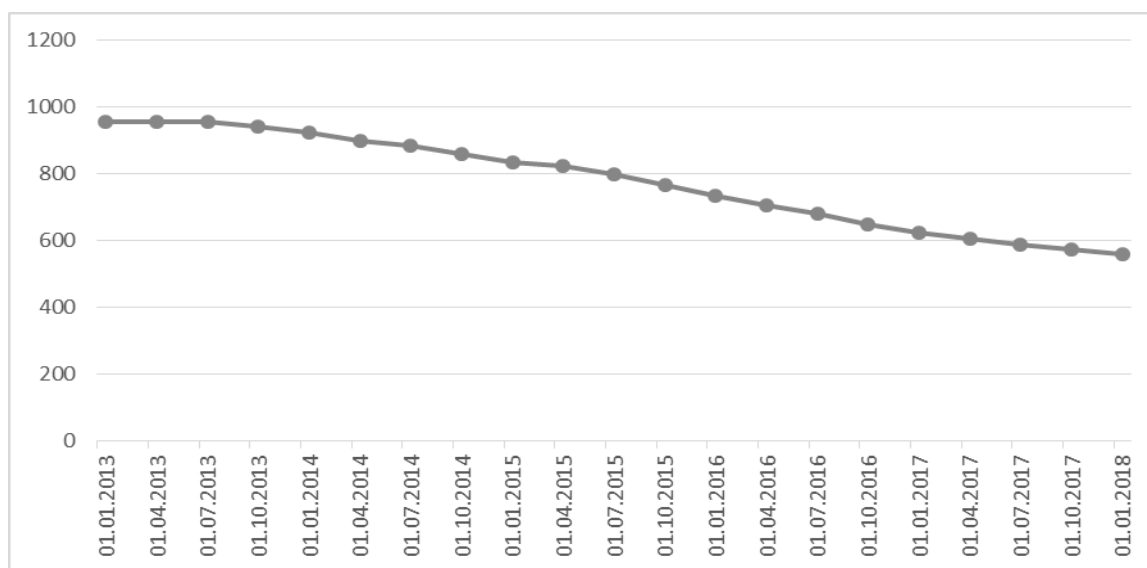


Рис. 1.1. Динамика количества действующих кредитных организаций в 2013-2017 гг.

Сост. автором на основе статистических данных Банка России.

Согласно действующему законодательству, под кредитными организациями понимаются «юридические лица, которые для извлечения прибыли как основной цели своей деятельности на основании специального разрешения (лицензии) Банка России имеют право осуществлять банковские операции, предусмотренные Федеральным законом»¹. Банками являются такие кредитные организации, которые обладают исключительным правом осуществлять в совокупности операции привлечения во вклады денежных средств физических и юридических лиц, размещения таких средств от своего имени и за свой счет на условиях

¹ «О банках и банковской деятельности»: Федеральный закон от 02.12.1990 № 395-1. Ст. 1.

возвратности, платности, срочности, а также открытия и ведения банковских счетов физических и юридических лиц².

Ликвидация кредитных организаций, большинство из которых являются банками, чаще всего связана с отзывом Банком России лицензий на осуществление банковской деятельности. Одной из распространенных причин подобной меры является нарушение законодательства и иных нормативно-правовых актов. В частности, банки намеренно или вследствие недостатков управления оставляют на собственном удержании риски, имеющие высокую степень реализации и угрожающие значительными убытками. Это приводит к ухудшению показателей обязательных нормативов, прежде всего, достаточности капитала.

Одним из таких рисков, который возникает из самой сущности банковской деятельности, является кредитный риск, под которым будем понимать опасность того, что дебитор банка не сможет исполнить свои обязательства по выплате процентов и основной суммы кредита в соответствии с условиями договора³. Кредитование является одной из ключевых активных операций, проводимых банками. Одно из основных направлений размещения средств – это предоставление ссуд корпоративным заемщикам. В целях исследования в качестве таких клиентов рассматриваются юридические лица – коммерческие организации нефинансового сектора экономики (далее – корпоративные заемщики, заемщики). Для российских кредитных организаций доля задолженности корпоративных заемщиков составляла 35-37% в совокупной величине их активов в течение 2017 г.⁴

На Рисунке 1.2. представлена динамика доли просроченной задолженности юридических лиц и индивидуальных предпринимателей, являющихся резидентами нашей страны, перед российскими банками. На графике наблюдается увеличение показателя в кризисные и посткризисные периоды. Учитывая, что текущая экономическая ситуация также нестабильна, кредитный риск в настоящее время является одной из актуальных проблем для банков. Одним из факторов успешного ведения кредитных договоров является создание эффективно функционирующей системы управления кредитным риском для снижения неблагоприятных последствий в случае нарушения принципа возвратности.

² «О банках и банковской деятельности»: Федеральный закон. Ст. 1.

³ Грюнинг, Х. ван. Анализ банковских рисков. Система оценки корпоративного управления и управления финансовым риском / Х. ван Грюнинг, С. Брайович Братанович. – М.: Издательство «Весь мир», 2004. С. 123.

⁴ URL: http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=pdko_sub (Дата обращения: 29.01.2018) - статистика Банка России.

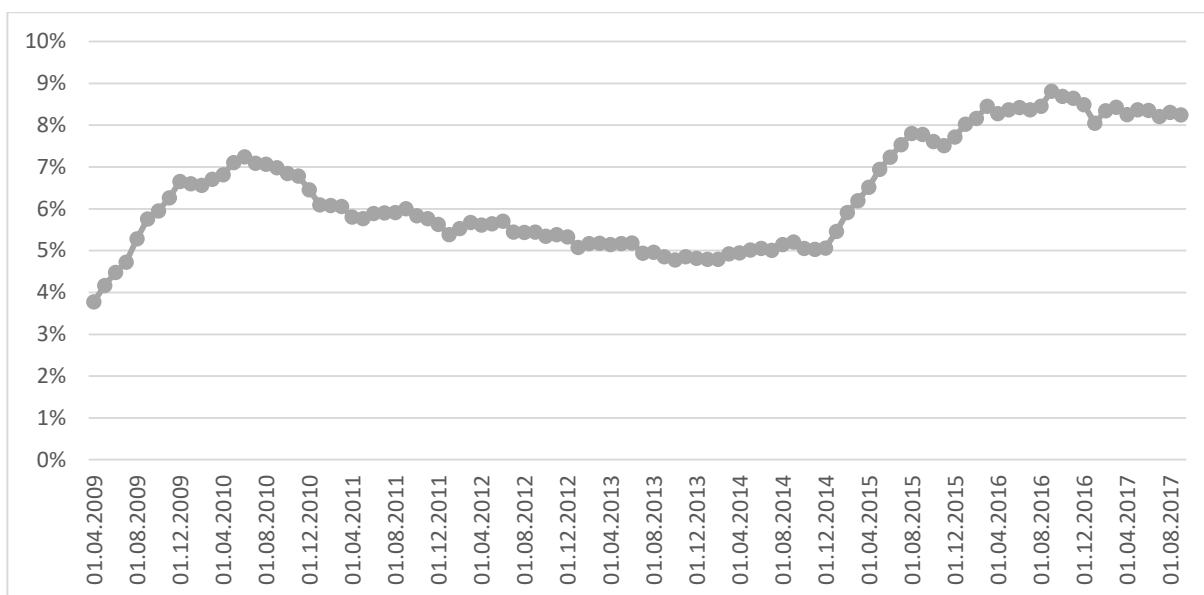


Рис. 1.2. Динамика доли просроченной задолженности по кредитам в рублях, предоставленных юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям, %

Сост. автором на основе статистических данных Банка России.

Одной из центральных составляющих процесса ведения кредитного договора является анализ кредитоспособности корпоративного заемщика. Во-первых, мероприятия, связанные с оценкой заемщика, осуществляются на этапе рассмотрения конкретного проекта. Во-вторых, на этапе использования кредита проводится дальнейший регулярный мониторинг кредитоспособности клиента. Процедура оценки кредитоспособности потенциального или действующего корпоративного заемщика позволяет установить его способность полностью и в срок рассчитаться со своими долговыми обязательствами⁵. К характеристике такой способности и апеллирует первый (узкий) подход к определению кредитоспособности.

Различные авторы предлагают дополнительные уточнения к такой формулировке с целью наиболее точно отразить сущность понятия. Так, расширенный вариант, в котором раскрывается комплексный характер кредитоспособности, предлагается Д. А. Ендовицким и И. В. Бочаровой. По мнению этих авторов, кредитоспособность – это «комплексная правовая и финансовая характеристика заемщика, представленная финансовыми и нефинансовыми показателями, позволяющая оценить его возможность в будущем полностью и в срок, предусмотренный в кредитном договоре, рассчитаться по своим долгам перед кредитором, а также определяющая степень риска банка при кредитовании конкретного заемщика»⁶. Указанное определение дает общее представление о составляющих

⁵ Лаврушин, О. И. Банковское дело / О. И. Лаврушин, И. Д. Мамонова, Н. И. Валенцева. – М.: КНОРУС, 2009. С. 374.

⁶ Ендовицкий, Д. А. Анализ и оценка кредитоспособности заемщика / Д. А. Ендовицкий, И. В. Бочарова. – М.: КНОРУС, 2005. С. 42.

кредитоспособности, а также демонстрирует необходимость классификации заемщиков как результата процесса проведения оценки.

Второй подход заключается в том, что кредитоспособность рассматривается не только как характеристика самого корпоративного заемщика, но также предусматривает анализ состояния проекта или сделки, на осуществление которых требуется финансирование. Кроме того, еще одной составляющей оценки кредитоспособности в рамках данного подхода является анализ обеспечения кредита⁷. Таким образом, элементами оценки кредитоспособности в этом случае помимо анализа самого заемщика будут выступать мониторинг стоимости залогового имущества, а также анализ юридических и физических лиц, выступающих поручителями по кредитному договору.

В исследовании В. В. Хрестинина представлены несколько иные подходы к определению кредитоспособности корпоративного заемщика, выделяемые в зависимости от связи с его платежеспособностью, то есть в этом контексте способностью организации без нарушений соблюдать график погашения задолженности перед кредиторами. Иногда под платежеспособностью также понимается наличие достаточной суммы денежных средств для погашения обязательств, требующих немедленной оплаты⁸. Таким образом, следует проанализировать взаимосвязь кредитоспособности и платежеспособности заемщика. Во-первых, кредитоспособность может рассматриваться как синоним платежеспособности. Во-вторых, ряд специалистов полагают, что платежеспособность – это только элемент кредитоспособности, один из показателей ликвидности, рассматриваемой в рамках комплексной оценки корпоративного заемщика. К такому подходу, в частности, относится приведенное ранее определение Д. А. Ендовицкого и И. В. Бочаровой. В. В. Хрестининым предлагается следующая трактовка понятия кредитоспособности – это «правовая и финансовая возможность заемщика привлекать заемные средства, а также его желание и способность в условиях неопределенности и специфических отраслевых, региональных, а также индивидуальных особенностей возратить полученный кредит с процентами в срок, установленный договором»⁹.

Во многих работах, изученных в ходе проведения исследования, представлены сопоставимые с представленными ранее определения кредитоспособности. Некоторые авторы предлагают отличающиеся трактовки. Например, с позиции Н. А. Казаковой и А. В. Лукьянова

⁷ Ендовицкий, Д. А. Анализ и оценка кредитоспособности заемщика / Д. А. Ендовицкий, И. В. Бочарова. – М.: КНОРУС, 2005. С. 51.

⁸ Ковалев, В. В. Ковалев, В. В. Корпоративные финансы и учет: понятия, алгоритмы, показатели / В. В. Ковалев, Вит. В. Ковалев. – М.: КноРус, 2010. С. 413.

⁹ Хрестинин, В. В. Оценка отраслевой составляющей в рамках комплексного анализа кредитоспособности потенциального заемщика: автореф. дисс. ... канд. экон. наук, 08.00.10. – Москва, 2007. С. 10.

кредитоспособность – это «непрерывный и адаптированный к пространственно-временным изменениям процесс трансформации капитала (источников финансирования) в капитальные блага, который способен обеспечить инвестиционную привлекательность заемщика, его финансовую безопасность и устойчивость, финансовое развитие и т. д.».¹⁰ По мнению автора, такое определение включает в себя другие понятия, также в свою очередь неоднозначные (капитал, капитальные блага, инвестиционная привлекательность, финансовая безопасность, финансовая устойчивость, финансовое развитие).

Обобщая различные подходы к определению кредитоспособности, следует признать узкую трактовку наиболее удачной, поскольку дальнейшие уточнения в большей степени относятся к процедуре оценки кредитоспособности. Именно такая трактовка будет использоваться в целях исследования, и далее мы последовательно обратимся к ключевым вопросам оценки кредитоспособности.

В настоящее время учеными и практикующими специалистами рекомендуется применять системный подход при проведении оценки кредитоспособности. Автор придерживается такой же позиции. Система представляет собой множество элементов, находящихся в отношениях и связях друг с другом, которые образуют определенную целостность. Соответствующим образом можно представить процедуру оценки кредитоспособности (Рис. 1.3.).

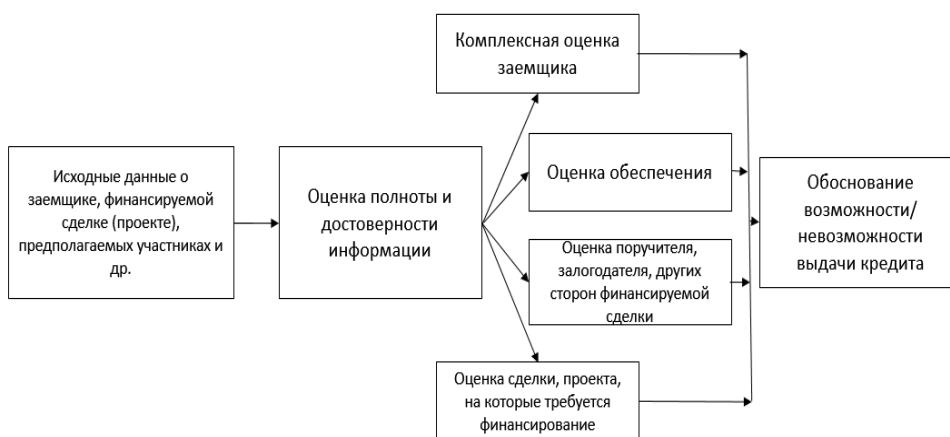


Рис. 1.3. Система оценки кредитоспособности корпоративного заемщика

Сост. автором по Ендовицкий, Д. А., Бочарова, И. В. Анализ и оценка кредитоспособности заемщика. С. 50.

Предположим, что речь идет о потенциальном корпоративном заемщике на этапе рассмотрения кредитной заявки. На входе в систему специализированному отделу банка поступает доступная информация о конкретной организации, о среде ее функционирования и другие необходимые сведения о самом заемщике, сделке и ее прочих участниках. Проведению

¹⁰ Казакова, Н. А. Выявление и анализ количественных и качественных факторов кредитоспособности заемщиков в условиях высоких банковских рисков / Н. А. Казакова, А. В. Лукьянов // Учет. Анализ. Аудит. 2015. № 1. С. 95.

анализа предшествует определение качества поступивших данных. На выходе из системы должен быть обоснован вывод о возможности или невозможности выдачи кредита компании. В случае положительного решения делается вывод о степени риска, связанного с новым клиентом, осуществляется классификация в соответствии с принятыми в банке правилами. Центральным звеном системы является всесторонняя оценка самого заемщика с акцентом на его финансовое состояние. В этом отношении можно выделить две основные группы применяемых методов: так называемые «классификационные» и «комплексные»¹¹.

Примерами моделей первой группы являются кредитные рейтинги и модели диагностики банкротства (прогнозные). Кредитные рейтинги в свою очередь подразделяются на внешние, составляемые специализированными агентствами, и внутренние, разрабатываемые банками самостоятельно¹². Вопрос применения методов диагностики банкротства при оценке кредитоспособности будет подробно раскрыт во второй главе работы. Классификационные модели позволяют выделить две или более групп заемщиков в зависимости от результатов проведенного анализа. Кроме того, в качестве отдельного метода некоторые авторы выделяют анализ денежного потока: в зависимости от его величины и знака устанавливается кредитоспособность заемщика¹³.

Под методиками комплексного анализа чаще всего подразумеваются способы оценки, основанные на подходе к оценке кредитоспособности заемщика в широком смысле (см. Рис. 1.3.). К ним можно отнести методы, введенные в практику зарубежными банками и кредитными агентствами: 6C, CAMPARI, PARTS, методика агентства Dun&Bradstreet, методики французских и австралийских банков¹⁴. Существенный недостаток некоторых из них – это включение в процесс оценки кредитоспособности ряда критериев, которые не поддаются объективной и, следовательно, в достаточной мере точной оценке. Например, в методике CAMPARI должна быть оценена репутация заемщика, а в методике австралийских банков – уровень менеджмента компании-клиента. Содержание методики Dun&Bradstreet в большей степени соответствует российской банковской практике. Оценка кредитоспособности данным способом производится по следующим критериям: юридическая идентификация предприятия, кредитный рейтинг, общественная информация, в том числе о

¹¹ Турбина, Н. М. Сравнительный анализ преимуществ и недостатков различных методов оценки кредитоспособности заемщика / Н. М. Турбина, О. М. Чернышова // Социально-экономические явления и процессы. 2012. № 11 (045). С. 242.

¹² URL: <https://www.credit-suisse.com/media/assets/corporate/docs/about-us/investor-relations/regulatory-disclosures/2015-basel-iii.pdf> (Дата обращения: 25.02.2018) - Basel III. Pillar 3 – disclosures. P. 6-7.

¹³ См., например: Турбина, Н. М. Указ. соч.

¹⁴ Гуменюк, П. О. Зарубежные методы анализа кредитоспособности заемщиков, как важный инструмент в управлении кредитными рисками банка / П. О. Гуменюк // Экономика и социум. 2016. № 4(23). С. 510-516; Лаврушин, О. И. Указ. соч. С. 76-78.

судебных разбирательствах, анализ счетов клиента, сведения о топ-менеджменте, акционерах и структуре бизнеса, анализ просроченной задолженности и финансового состояния.

В работе О. И. Лаврушина представлена другая классификация методических подходов к оценке кредитоспособности. Основанием для классификации является приоритет использования количественных или качественных параметров, на основе которых в результате заемщику присваивается некоторый класс¹⁵. Так, первый («статистический») подход предполагает, что для оценки кредитоспособности используются преимущественно финансовые коэффициенты, а также качественные характеристики, выраженные в числовом значении. Второй подход объединяет методы экспертной оценки, предполагающие присвоение рейтинга на основе мнения уполномоченного сотрудника. Степень влияния показателей на итоговую оценку устанавливается в индивидуальном порядке. Недостатком экспертных методов является субъективность полученных оценок: результат может быть разнообразным для различных экспертов. Кроме того, процесс экспертной оценки более трудоемок. Наиболее приемлемым вариантом представляется третья группа – методы ограниченной экспертной оценки, предполагающие присвоение рейтинга на основе стандартизированной шкалы и при необходимости корректировку полученного результата специалистом.

Управление кредитным риском в процессе ведения банковской деятельности требует организации непрерывно функционирующей системы оценки кредитоспособности заемщиков. В рамках проведения оценки необходимо учитывать все значимые признаки, которые могут свидетельствовать о возникновении угрозы невозврата выданной ссуды. В связи с этим целесообразно, на наш взгляд, включать в методики оценки кредитоспособности одновременно количественные и качественные параметры, которые могут сигнализировать о возникновении негативных тенденций, а также дополнительно оценивать условия кредитной сделки. При этом важнейшим этапом оценки кредитоспособности остается анализ финансового состояния корпоративного заемщика, проведение которого позволяет диагностировать ранние признаки финансового неблагополучия.

1.2. Нормативно-правовое обеспечение процесса оценки кредитоспособности заемщиков

Деятельность банков в Российской Федерации регламентируется системой нормативно-правовых актов, которые регулируют все ключевые аспекты, связанные с их функционированием: структуру, проводимые операции, внутренние процессы. Как правило, при исследовании проблемы регулирования финансовых институтов выделяется три уровня в

¹⁵ Лаврушин, О. И. Указ. соч. С. 69.

зависимости от государственных структур или иных организаций, принимающих документ: законодательный, нормативно-методический и организационный (Рис. 1.4).

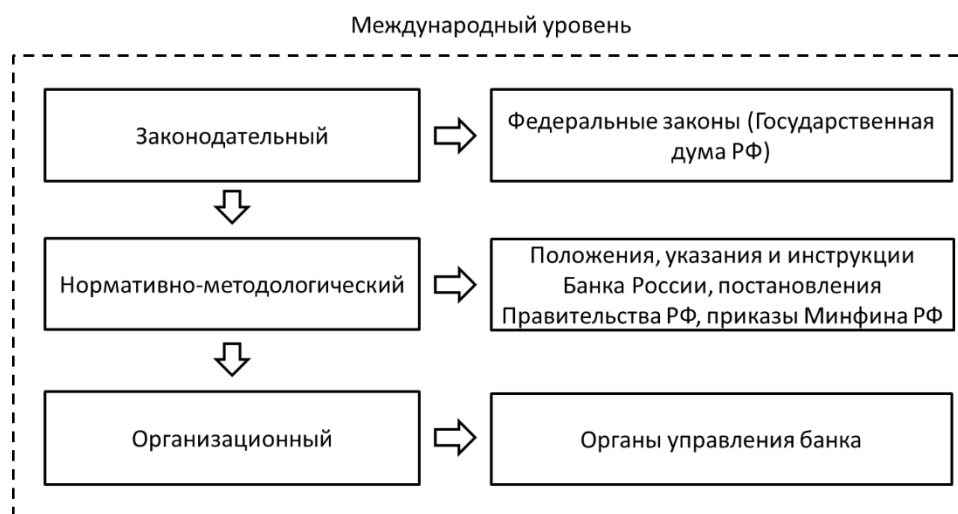


Рис. 1.4. Уровни регулирования процедуры оценки кредитоспособности корпоративных заемщиков
Составлено автором.

Международный уровень регулирования является внешним по отношению к банковской системе России. К нему можно отнести различные соглашения, к которым присоединилась страна. Положения, представленные в таких документах, хотя, как правило, и не являются прямым требованием для экономических субъектов страны, представляют собой основу для внутренних нормативно-правовых актов. Требования к банкам нашей страны во многом основаны на стандартах, выпускаемых комитетом по Базельскому надзору при Банке международных расчетов («Базельский комитет»). Документы Базеля, в том числе, устанавливают правила для составления внутренних рейтингов заемщиков банков.

На российском законодательном уровне оценка кредитоспособности заемщика регламентируется косвенным образом. В частности, Федеральным законом «О банках и банковской деятельности» устанавливается обязанность банков создавать в структуре организации систему управления рисками. Согласно документу, «кредитная организация обязана осуществлять классификацию активов, выделяя сомнительные и безнадежные долги, и создавать резервы (фонды) на покрытие возможных убытков», а также «создать системы управления рисками и капиталом, внутреннего контроля, соответствующие характеру и масштабу осуществляемых операций, уровню и сочетанию принимаемых рисков»¹⁶.

Порядок надзора за банками, в том числе, за соблюдением требований к содержанию систем управления рисками и способами оценки заемщиков в рамках таких систем, регламентируется Федеральным законом от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке

¹⁶ «О банках и банковской деятельности»: Федеральный закон от 02.12.1990 № 395-1. Ст. 24.

Российской Федерации (Банке России)». К основным функциям Банка России в рамках регулирования процесса оценки кредитоспособности относятся издание положений и иных нормативно-методологических документов, в которых изложены требования к содержанию внутренних методик анализа заемщиков. Осуществление банковского (микропруденциального) надзора выражается в анализе методики оценки кредитоспособности корпоративного заемщика банка, а также анализе состояния его кредитного портфеля.

Одной из составляющих процесса оценки кредитоспособности корпоративного заемщика является анализ его кредитной истории. Предоставление такой информации обеспечивается в рамках Федерального закона от 30.12.2004 № 218-ФЗ «О кредитных историях». В соответствии с данным нормативно-правовым актом, кредитные организации обязаны представлять всю имеющуюся информацию, входящую в состав кредитной истории, в отношении заемщиков, поручителей, принципалов хотя бы в одно бюро кредитных историй. Центральный банк РФ осуществляет контроль и надзор за деятельностью бюро, ведет их государственный реестр, а также Центральный каталог кредитных историй¹⁷.

На нормативно-методическом уровне основным документом, связанным с регулированием оценки кредитоспособности, является Положение Банка России от 26.04.2004 № 590-П «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, ссудной и приравненной к ней задолженности». Согласно документу, размер резерва, создаваемого банком по конкретному заемщику, зависит от трех характеристик: финансового положения (по контексту речь идет в целом о финансовом состоянии организации), обслуживания долга и залога. В рамках темы исследования главным образом нас интересует первая составляющая. В теоретических источниках по данной проблематике анализ финансового положения, как правило, предполагает изучение совокупности абсолютных и относительных (финансовых коэффициентов) показателей, полученных из финансовой отчетности организации. Согласно рекомендациям, представленным в документе, необходимо принимать во внимание и прочие обстоятельства, связанные с корпоративным заемщиком, например, внешнее окружение компании, влияющих на ее деятельность лиц. Таким образом, определение финансового положения в контексте Положения подразумевает комплексную оценку внешних и внутренних условий функционирования, финансовых и нефинансовых характеристик корпоративного заемщика.

В Положении № 590-П указаны только общие параметры, которые необходимо учитывать при постановке системы оценки кредитоспособности заемщика. В документе указано, что методика, применяемая банком, должна содержать описание правил (методов,

¹⁷ URL: <https://www.cbr.ru/ckki/> (Дата обращения: 13.04.2018) – раздел «Кредитные истории» официального сайта Банка России.

процедур), применяемых при оценке финансового положения заемщика, перечень основных используемых информационных ресурсов по данному вопросу, круг сведений, необходимых для оценки финансового положения заемщика. Помимо этого, в Положении даются рекомендации относительно источников данных для анализа, а также о ключевых фактах, на которые необходимо обращать внимание, без установленного набора показателей. Отсутствие конкретных методических рекомендаций по оценке кредитоспособности, по мнению автора, является недостатком нормативно-методологического уровня регулирования в этой области. Банки могут завышать категории качества и начислять резервы по минимальной границе, мотивируя это тем, что такой результат получен в результате применения внутренней методики. В то же время сомнительно, что возможно предложить универсальную методику, применение которой позволило бы получить точный ответ на вопрос, наступит ли дефолт конкретного заемщика. При проведении оценки зачастую необходимо учитывать индивидуальные особенности корпоративного заемщика, в первую очередь, отраслевые аспекты. Таким образом, нормативно-методологическая поддержка оценки кредитоспособности корпоративных заемщиков в Российской Федерации требует развития с учетом сбалансированного соблюдения требований достаточной достоверности результатов и необходимой гибкости аналитических процедур.

Важным документом в сфере регулирования оценки заемщиков является Письмо Банка России № 192-Т «О Методических рекомендациях по реализации подхода к расчету кредитного риска на основе внутренних рейтингов банков». В документе раскрываются требования к формированию внутренних рейтингов, основанные на стандартах Базельского комитета. Данный подход рекомендован в качестве приоритетного по отношению к использованию рейтингов международных и российских агентств, не учитывающих специфику конкретных корпоративных заемщиков или их групп, в связи с чем, актуальность документа возрастает. Однако отмечается следующая проблема: банки, имеющие относительно небольшие масштабы деятельности, зачастую не имеют возможности внедрить собственные рейтинги на основе указанного Письма вследствие отсутствия достаточной базы заемщиков.

В рамках исследования представляется необходимым обратить внимание и на то, какие нормативно-правовые акты, регулирующие другие сферы экономической деятельности, могут содержать определенные рекомендации к содержанию процесса оценки кредитоспособности. Использование таких документов не является обязательным с точки зрения законодательства, однако необходимо для правильного восприятия информации о финансовом состоянии корпоративного заемщика. В первую очередь, необходимо обратить внимание на рекомендации, составленные для арбитражных управляющих, одной из задач которых

является диагностика банкротства и оценка возможности реабилитации предприятия в случае его несостоятельности. В «Правилах проведения арбитражным управляющим финансового анализа»¹⁸ обозначены основные требования к проведению анализа финансовой отчетности компаний, указаны внешние факторы, которые могут влиять на их деятельность. Отдельным нормативно-правовым актом регламентируются действия арбитражного управляющего, направленные на выявление состояния фиктивного или преднамеренного банкротства.¹⁹ Кроме анализа финансовых коэффициентов, в документе акцентируется внимание на необходимости изучения сделок организации, которые считаются подозрительными и могут свидетельствовать о наличии противоправных действий руководства компании.

Стоит отметить, что в течение последних нескольких лет специалисты в указанной области осуществляют разработки нового стандарта для арбитражных управляющих. По словам одного из разработчиков проекта документа А. З. Бобылевой, необходимость его создания связана с преобладанием бухгалтерского подхода в предыдущем документе, а также с недостаточным вниманием к инвестиционной и финансовой деятельности объектов оценки. Кроме того, в качестве одного из недостатков действующих Правил можно указать анализ коэффициентов, которые являются малоинформативными²⁰. В качестве ключевой идеи нового документа для арбитражных управляющих принимается проведение рыночного анализа, направленного на выявление внешних и внутренних факторов банкротства. Аналогичным образом может быть построена методика оценки кредитоспособности корпоративного заемщика: смещение акцента с финансовых коэффициентов, рассчитываемых по бухгалтерской отчетности, на стоимостные и нефинансовые показатели.

Большое значение при оценке кредитоспособности могут иметь нормативно-правовые акты, используемые при составлении финансовой отчетности и ее аудите, а также осуществлении оценочной деятельности. Стандарты оценки недвижимости и бизнеса могут быть использованы для контроля стоимости залогового имущества. Для выявления проблем, которые могут быть диагностированы при анализе финансовой отчетности заемщика, необходимо понимать принципы ее формирования, наполнения статей баланса, отчета о финансовых результатах и прочих форм. В связи с этим в оценке финансового состояния корпоративного заемщика целесообразно учитывать требования российских и/или международных стандартов финансовой отчетности.

¹⁸ «Об утверждении Правил проведения арбитражным управляющим финансового анализа»: Постановление Правительства РФ от 25.06.2003 № 367.

¹⁹ «Об утверждении Временных правил проверки арбитражным управляющим наличия признаков фиктивного и преднамеренного банкротства»: Постановление Правительства РФ от 27.12.2004 № 855.

²⁰ Бобылева, А. З. Проект федерального стандарта проведения арбитражным управляющим анализа финансового состояния должника / А. З. Бобылева // Эффективное антикризисное управление, 2016. № 2 (95). С. 44.

Примером адаптации требований международных стандартов аудита в целях оценки кредитоспособности заемщика является возможность учета факторов, которые свидетельствуют об угрозе нарушения принципа непрерывности деятельности²¹. В комментируемом документе приведены события и условия финансового характера, связанные с операционной деятельностью, а также группа прочих факторов, которые могут ухудшить финансовое положение организации.

Третий уровень регулирования оценки кредитоспособности – организационный, представленный внутренними документами банка. К нему могут относиться кредитная политика банка, стратегия управления рисками, утвержденные методики оценки кредитоспособности корпоративных заемщиков, регламенты проведения отдельных операций в рамках системы оценки кредитоспособности. Подчеркнем, что внутренние банковские документы не должны противоречить нормативно-правовым актам двух предыдущих уровней, поэтому мониторинг законодательного и нормативно-методического уровней регулирования выступает необходимым этапом обеспечения эффективного функционирования системы оценки кредитоспособности.

Следует отметить, что система оценки кредитоспособности корпоративных заемщиков выстраивается непосредственно на уровне банка. Существующие нормативно-правовые акты содержат лишь общие требования к ее элементам. В связи с этим не исключена ситуация, когда отдельные банки принимают на себя риски корпоративных заемщиков с высокой вероятностью невозврата кредитных средств, рассчитывая на дополнительный доход. Подобные решения со стороны руководства и кредитных подразделений банка приводят к снижению финансовой устойчивости кредитной организации и потенциально (если речь идет о системообразующих организациях или об общепринятой корпоративной практике) могут повлечь кризис банковской системы.

1.3. Банкротство корпоративного заемщика и его последствия для банка

Согласно теоретическим исследованиям, диагностика банкротства корпоративного заемщика может являться либо отдельным методом оценки кредитоспособности, либо одним из элементов этой процедуры. В рамках настоящего исследования представляется необходимым определить критерии, при наличии которых можно говорить о корпоративном заемщике как о банкроте. В зависимости от того, какой подход к определению банкротства учитывается, меняются признаки, свидетельствующие о его наступлении.

Юридический смысл банкротства российских организаций раскрывается в действующем Федеральном законе «О несостоятельности (банкротстве)». Банкротство, согласно документу,

²¹ Международный стандарт аудита 570 «Непрерывность деятельности».

тождественно несостоятельности и представляет собой «признанную арбитражным судом неспособность должника в полном объеме удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам, о выплате выходных пособий и (или) об оплате труда лиц, работающих или работавших по трудовому договору, и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей»²². Признаком, дающим право подачи заявления о признании должника банкротом (за исключением отдельных категорий должников), является его неплатежеспособность: «прекращение исполнения должником части денежных обязательств или обязанностей по уплате обязательных платежей, вызванное недостаточностью денежных средств»²³. Документом также установлены минимальные срок просрочки и сумма просроченных обязательств: 3 месяца и 300 000 руб. в общем случае соответственно.

Исключительно юридические признаки банкротства не могут использоваться для прогнозирования ухудшения финансового состояния компании. Систематическая неплатежеспособность организации возникает, как правило, когда она уже испытывает значительные затруднения. Преимуществом банка является наличие обеспечения по предоставленной ссуде в виде залога, поручительства или гарантии. При наступлении неплатежеспособности корпоративного заемщика банк может обратиться с иском на предмет залога, предъявить требования поручителю или гаранту. Чаще всего встречается обеспечение в виде залога. Однако реализация имущества заемщика зачастую является трудоемким процессом со значительными временными и финансовыми издержками. Стоимость продажи может быть значительно меньше задолженности клиента. В случае, если в качестве залога выступают собственные ценные бумаги компании-заемщика, их стоимость находится в прямой зависимости от финансового состояния эмитента. Кроме того, в настоящее время распространены программы краткосрочного кредитования на пополнение оборотных средств, не требующие обеспечения. При этом размеры таких ссуд достаточно существенны в особенности для небольших банков.

Другой вариант разрешения неплатежеспособности компании – это подача заявления в суд о признании данного юридического лица банкротом, осуществляемая банком, самим должником или иными кредиторами. При этом для взыскания залогового имущества в деле о банкротстве существует ряд ограничений. Например, при проведении процедур финансового оздоровления или внешнего управления право обращения с иском на имущество должника ограничено. При открытии конкурсного производства залоговый кредитор получает лишь 70%

²² «О несостоятельности (банкротстве)»: Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ. Ст. 2.

²³ Там же.

от стоимости реализации предмета залога²⁴. Кроме того, в процедурах банкротства могут возникнуть проблемы, связанные с ценой и сроком реализации.

Представляется необходимым обратить внимание на характеристику российского института банкротства и успешность его функционирования с точки зрения положительных или негативных последствий для кредиторов. Одной из составляющих итоговой оценки института банкротства и обеспечения прав кредиторов согласно рейтингу Doing business Всемирного банка (критерий «Разрешение неплатежеспособности») является индекс эффективности нормативно-правовой базы. В Таблице 1.1. представлены значения индекса для России в сравнении с отдельными странами.

Таблица 1.1.

Индекс эффективности нормативно-правовой базы – 2018*

Государство	Значение индекса
Германия	15.0
США	15.0
Япония	14.0
Страны ОЭСР в целом	12.0
Китай	11.5
Россия	11.5
Франция	11.0
Великобритания	11.0

*Сост. по данным рейтинга «Doing Business – 2018» Всемирного банка.

Данный индекс показывает наличие в национальных системах разрешения платежеспособности ряда положений, касающихся прав кредиторов и должников. С одной стороны, показатель близок к соответствующей характеристике для стран ОЭСР, с другой – значение индекса для США и Германии почти равно максимальному (16.0), в отличие от России. В действующий Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)», несмотря на отмечаемый специалистами высокий уровень качества документа, на постоянной основе вносятся корректировки, которые в итоге должны способствовать более высокому положению страны в рейтинге. Однако при введении таких поправок необходимы тщательная оценка их целесообразности, контроль над результатами, целеполагание не на позицию в мировом рейтинге разрешения неплатежеспособности, а на практический результат.

Считается, что в действующем законе сохраняются возможности для противоправных действий со стороны как кредиторов, так и должников. В частности, возможно участие в процессе номинальных кредиторов, связанных с должником, заключение мирового соглашения в ущерб интересам отдельных кредиторов. Кроме того, по-прежнему актуальной остается проблема криминальных банкротств. В частности, в 2017 г. признаки преднамеренного банкротства российских предприятий были выявлены арбитражными

²⁴ «О несостоятельности (банкротстве)»: Федеральный закон от 26 октября 2002 № 127-ФЗ. Ст. 138.

управляющими в 7% случаев (в 2015 и 2016 – 8% от общего числа заключений)²⁵. Отметим также, что, согласно рейтингу Doing business, финансовые издержки процедур банкротства в России составляют около 9% стоимости недвижимого имущества предприятий, а временные – около двух лет²⁶, что отражается на уровне возврата средств кредиторам должника.

Одним из показателей критерия «Разрешение неплатежеспособности» рейтинга является исход процесса банкротства. Для России значение показателя равно 0, что означает продажу активов предприятия по частям, тогда как для государств группы ОЭСР его величина составляет 1 – восстановление бизнеса. Теоретически институты банкротства в разных странах могут иметь прокредиторскую, продолжниковую или нейтральную направленность. Исходя из отчетов Судебного департамента при Верховном суде Российской Федерации в нашей стране институт имеет выраженную прокредиторскую направленность (Рис. 1.5.).

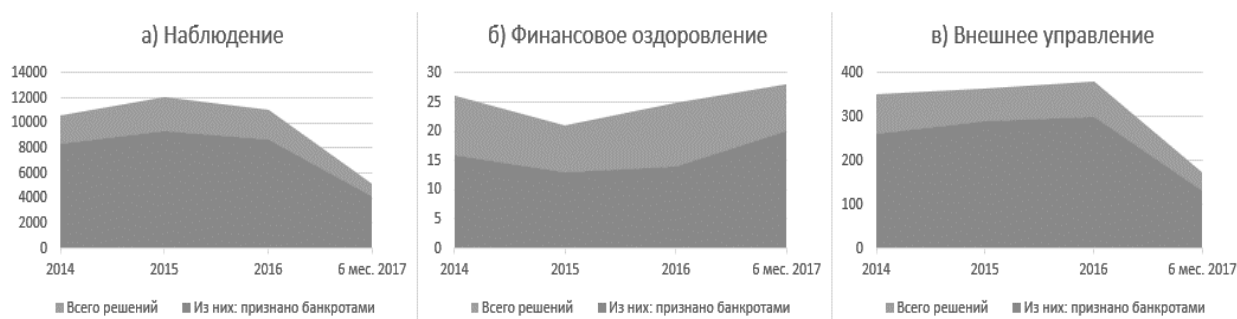


Рис. 1.5. Результаты проведения процедур банкротства в 2014-2017 гг.

Сост. автором по данным статистики Судебного департамента при Верховном суде Российской Федерации.²⁷

Около 80% дел по результатам процедуры наблюдения завершаются признанием должника банкротом и открытием конкурсного производства. Аналогичный исход встречается в случае введения процедур финансового оздоровления и внешнего управления. Считается, что формально ликвидация считается исходом, удовлетворяющим требованиям кредиторов. Однако в 2017 г., согласно Статистическому бюллетеню Единого федерального реестра сведений о банкротстве²⁸, доля удовлетворенных требований кредиторов от общей суммы составила 5,5%. Ранее аналогичный показатель составлял 6% и 6,3% в 2016 и 2015 гг. соответственно. Причем около 70% кредиторов не возвращают свои средства в ходе процедур банкротства, и лишь относительно небольшому количеству удастся вернуть хотя бы часть задолженности.

²⁵ URL: <https://fedresurs.ru/news/a2f6ca61-0244-4c9f-afae-c451f0cf90d0> (Дата обращения: 29.01.2018) - Статистический бюллетень ЕФРСБ – 2017. С. 20.

²⁶ URL: <http://www.doingbusiness.org/rankings> (Дата обращения: 05.12.2017) - Doing Business - 2018.

²⁷ Не исключены сведения о гражданах, индивидуальных предпринимателях и финансовых и кредитных организациях.

²⁸ URL: <https://fedresurs.ru/news/a2f6ca61-0244-4c9f-afae-c451f0cf90d0> (Дата обращения: 29.01.2018) - Статистический бюллетень ЕФРСБ – 2017. С. 17.

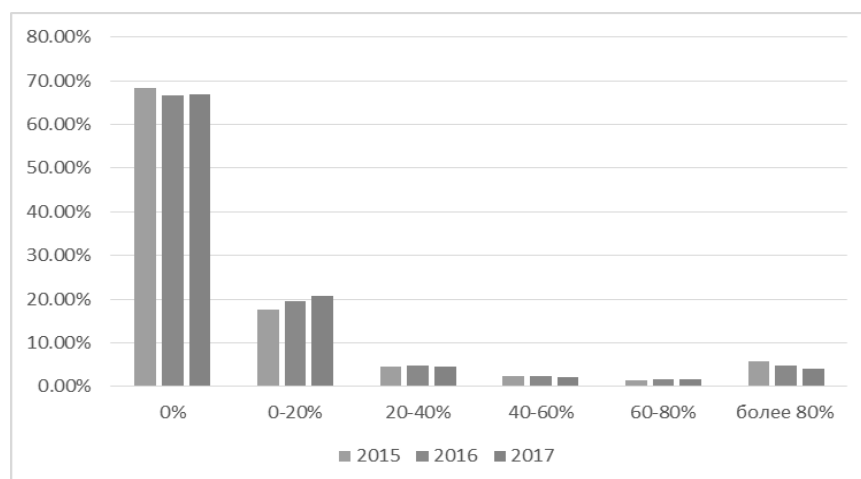


Рис. 1.6. Количество кредиторов с различными долями возвращенных средств в общей сумме задолженности, %

Составлено по: Статистический бюллетень ЕФРСБ – 2017.

Таким образом, поскольку вероятность потерь в результате банкротства корпоративного заемщика высока, банки зачастую вынуждены в случае просрочек задолженности ожидать возврата кредита без каких-либо юридических действий против клиента. Ухудшение качества задолженности требует создания или увеличения резервов на возможные потери по ссудам. В этом случае средства «омертвляются» и не могут быть направлены на получение дохода.

Иногда банки вынуждены идти на принятие на себя кредитного риска потенциально несостоятельного заемщика ввиду стратегической значимости данного предприятия в рамках региона (города). В качестве примера можно привести ряд организаций, финансовые показатели деятельности которых на протяжении длительного периода свидетельствуют о высокой вероятности несостоятельности: например, ПАО «Автоваз»²⁹, ПАО «Мечел»³⁰. Важно отметить, что ПАО «Автоваз» и дочерние структуры «Мечела» являются градообразующими предприятиями. В результате кредитующие их банки идут на мероприятия, которые приносят им убытки. Несмотря на то, что в аудиторском заключении в случае приведенных в пример компаний выражается сомнение в способности продолжать деятельность непрерывно, данные организации продолжают функционировать и не признаются банкротами. Возникает вопрос о целесообразности обоснования и применения экономической трактовки банкротства для того, чтобы заблаговременно предвидеть негативные тенденции деятельности корпоративного заемщика.

Профессор В. В. Ковалев приводит следующую экономическую трактовку банкротства – это такая ситуация, когда «когда совокупная задолженность фирмы перед кредиторами

²⁹ URL: <http://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=31> (Дата обращения: 29.01.2018) - консолидированная финансовая отчетность ПАО «Автоваз».

³⁰ URL: <http://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=1942> (Дата обращения: 29.01.2018) - консолидированная финансовая отчетность ПАО «Мечел».

превышает справедливую стоимость его активов»³¹. Здесь экономическая трактовка банкротства подразумевает состояние неоплатности организации, тогда как законодательная – состояние неплатежеспособности. С позиции И. А. Бланка, банкротство с экономической точки зрения – это «кризисное состояние предприятия, при котором оно неспособно осуществлять финансовое обеспечение своей хозяйственной деятельности».³² Э. И. Альтманом приводится термин «deepening insolvency»³³, который также означает отсутствие возможности продолжения предприятием хозяйственной деятельности и необходимость ликвидации.

Стоит также обратить внимание на подход к интерпретации корпоративного банкротства с точки зрения бухгалтерского учета. Одним из базовых принципов бухгалтерского учета является принцип непрерывности деятельности организации, под которым подразумевается, что любая организация, однажды возникнув, осуществляет свою деятельность всегда³⁴. Таким образом, банкротство представляет собой частный случай нарушения принципа непрерывности деятельности.

Как правило, в контексте оценки кредитоспособности в исследованиях употребляется термин «дефолт». Зачастую в работах по исследуемой проблематике банкротство и дефолт употребляют как синонимы. В соответствии с банковской практикой дефолт по кредитным обязательствам может быть объявлен в случае банкротства заемщика, просрочки платежа более чем на 90 дней, а также в особых случаях на основании решения, принятого банком³⁵. Объявляемый дефолт является уже свершившимся событием, а его причиной чаще всего является банкротство. Например, при построении модели вероятности дефолта корпоративного заемщика К. М. Тотмянина составляет выборку, включая в качестве дефолтных организаций компании, в отношении которых открыты процедуры банкротства. В связи с этим предполагаем целесообразным в дальнейшем говорить о диагностике банкротства корпоративных заемщиков.

Выводы

Дефолты корпоративных заемщиков, причины которых во многих случаях связаны с их банкротством, негативно отражаются на финансовом состоянии кредитной организации. В

³¹ Ковалев, В. В. Корпоративные финансы и учет: понятия, алгоритмы, показатели / В. В. Ковалев, Вит. В. Ковалев. – М.: КноРус, 2010. С. 61.

³² Бланк, И. А. Финансовый менеджмент. – Киев: Ника-Центр, 2007. С. 588.

³³ Altman, E. L. Corporate financial distress and bankruptcy: predict and avoid bankruptcy, analyze and invest in distressed debt / E. I. Altman, E. Hotchkiss. – New York: John Wiley & Sons, 2005. P. 5.

³⁴ Ковалев, В. В. Ковалев, В. В. Корпоративные финансы и учет: понятия, алгоритмы, показатели / В. В. Ковалев, Вит. В. Ковалев. – М.: КноРус, 2010. С. 363.

³⁵ «О Методических рекомендациях по реализации подхода к расчету кредитного риска на основе внутренних рейтингов банков»: Письмо Банка России от 29.12.2012 № 192-Т.

связи с этим система оценки кредитоспособности клиентов должна являться ключевой составляющей управления кредитным риском банка. Как показал анализ литературы, оценка кредитоспособности должна предусматривать анализ не только финансового положения заемщика, но и сопутствующих параметров сделки, а также иных лиц, являющихся ее участниками. В настоящее время общепринятым способом оценки кредитоспособности заемщиков банка является составление рейтинга. При этом присвоение такой оценки может потребовать корректировки. В связи с этим рассматривается возможность дополнительного применения методов диагностики банкротства для уточнения класса, к которому корректнее отнести корпоративного заемщика.

Основным уровнем регулирования системы оценки кредитоспособности является организационный уровень, представленный различными внутренними методиками и регламентами. Указанные документы составляются специалистами банков с учетом действующих нормативно-правовых актов законодательного и нормативно-методологического уровней. При составлении внутренних методик оценки кредитоспособности может быть целесообразным принять к сведению требования нормативно-правовых документов, не относящихся к банковской сфере. Примерами являются стандарты аудиторской деятельности, бухгалтерского учета и финансовой отчетности, положения для арбитражных управляющих.

Преимуществом банков по сравнению с другими кредиторами является наличие обеспечения по предоставленному кредиту. Однако на практике право взыскания задолженности в судебном порядке или подачи заявления о банкротстве должника в случае неисполнения обязательств применяется нечасто. Это связано с существующими проблемами разрешения неплатежеспособности в нашей стране. Соответственно, возникает необходимость интерпретации экономического содержания банкротства корпоративного заемщика, что ставит вопрос комплексной оценки его признаков, которая не должна ограничиваться юридически установленными.

ГЛАВА 2. МЕТОДИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ДИАГНОСТИКЕ БАНКРОТСТВА КОРПОРАТИВНЫХ ЗАЕМЩИКОВ

2.1. Классификация методов диагностики банкротства компаний

Одним из элементов системы оценки кредитоспособности корпоративных заемщиков могут являться методы диагностики банкротства. Разнообразие различных моделей и методик отечественных и зарубежных экономистов требует их классификации с целью сопоставления и выбора тех методов, которые могут быть использованы на практике банками. Для дальнейшего исследования представляется необходимым уточнить смысл понятия диагностики, в котором оно принимается в ходе исследования. Наиболее точное определение в контексте проблемы банкротства предприятий и их кредитоспособности приведено в монографии Б. Коласса: «заниматься диагностикой – значит, рассматривать финансовое положение предприятия так, чтобы выявить в динамике симптомы явлений, которые могут задержать достижение поставленных целей и решение задач, подвергая опасности планируемую деятельность»³⁶.

В настоящее время по приблизительным оценкам существует более 200 моделей диагностики банкротства³⁷. В статье Дж. Л. Гиссель, Д. Джакомино и М. Д. Эйкерса представлен исторический обзор методов диагностики банкротства, разрабатываемых, начиная с 1930-х гг.

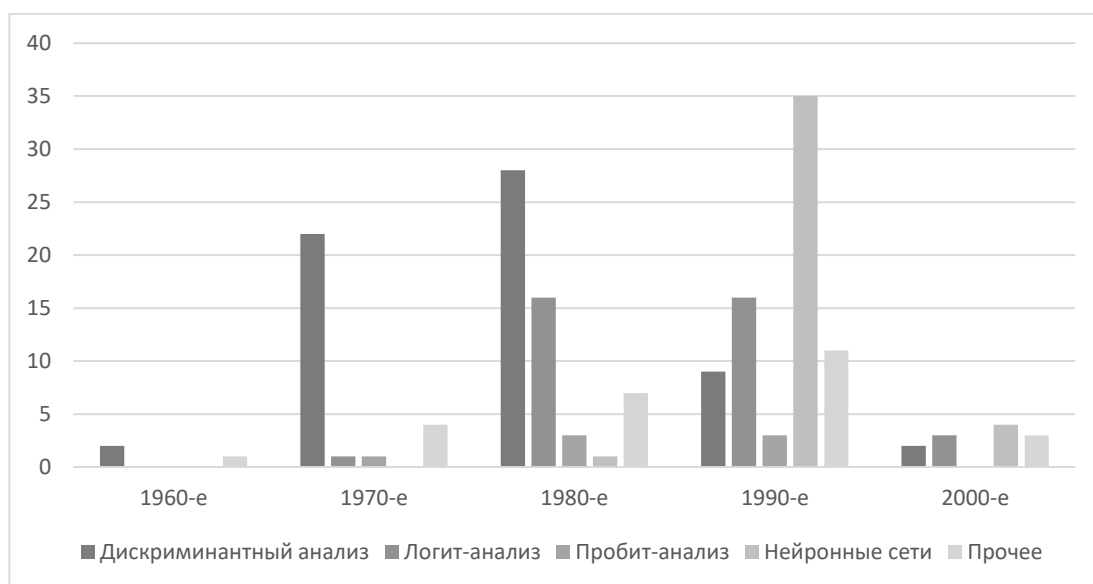


Рис. 2.1. Количество новых исследований в области диагностики банкротства

Сост. по Gissel, J. L. A review of bankruptcy prediction studies: 1930-present / J. L. Gissel, D. Giacomino, M. D. Akers // Journal of Financial Education. 2007.

³⁶ Коласс, Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы. — М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. URL: <http://bookre.org/reader?file=321411> (Дата обращения: 13.12.2017)

³⁷ Макеева, Е. Ю. О моделях диагностики банкротств организаций / Е. Ю. Макеева, С. А. Горбатков, И. И. Белоплицев // Менеджмент и бизнес-администрирование. 2014. № 1. С. 152.

На Рисунке 2.1. приведено количество новых исследований, публикуемых в указанные десятилетия. В работе не уточняется число таких разработок, появившихся в более ранние периоды. Это связано с тем, что изначально методики анализа финансового состояния, как правило, включали в себя 1-2 коэффициента, на значении которых делался вывод о риске деятельности предприятия. Приведенные в статье данные не учитывают методики и модели диагностики банкротства, предлагаемые российскими авторами. Начиная с 2000-х гг., исходя из графика, наблюдается некоторое падение интереса к проведению новых исследований в области диагностики банкротства. На практике ситуация отличается. В меняющихся условиях функционирования организаций существующие модели и методики требуют дальнейшей модификации. В связи с этим в настоящие дни специалисты из разных стран продолжают разрабатывать собственные модели и методики диагностики банкротства с учетом национальных и отраслевых особенностей. При этом подтверждается установленная Дж. Л. Гиссель и соавторами тенденция относительно усложнения применяемого математического аппарата.

Существуют различные классификации методов диагностики банкротства. Одним из признаков, на основе которого выделяются группы, является тип показателей, используемых в каждом случае для получения итоговой оценки вероятности банкротства. Примером является следующая классификация: рыночные (market-based), учетные (accounting-based) и комплексные (comprehensive) методы диагностики³⁸. Применение рыночного подхода основано на предположении, что колебания цен на инструменты, эмитентом которых является организация, отражают его финансовое положение и вероятность несостоятельности. Кроме того, к данной группе, как правило, относят структурные модели, демонстрирующие зависимость вероятности банкротства от структуры источников финансирования (например, KMV-модели). Предполагается, что существует некоторая предельная величина долга, после которой риск потери финансовой устойчивости предприятия возрастает. При использовании учетных методов вероятность банкротства оценивается на основе показателей финансовой отчетности. Иногда модели, относящиеся к указанной группе, включают в себя другие критерии. Например, в модели Э. Альтмана (1968 г.) учитывается рыночная капитализация³⁹. Первые две группы в классификации относят также к категории финансовых методов, которые предусматривают включение в модель исключительно количественных показателей⁴⁰. Комплексные методы диагностики банкротства предполагают, помимо финансовых

³⁸ Финансовая диагностика и оценка публичных компаний / Н. Р. Абрамишвили, Н. С. Воронова и др.; под ред. Н. С. Вороновой, Н. А. Львовой. – М.: Проспект, 2017. С. 53-64.

³⁹ Altman, E. I. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy // The Journal of Finance. 1968. Vol. 23. № 4. P. 594.

⁴⁰ Львова, Н. А. Финансовая диагностика предприятия: монография / Н. А. Львова. – М.: Проспект, 2015. С. 59.

характеристик несостоятельности, применение ряда качественных нефинансовых показателей. Иногда такие показатели могут быть формализованы, что позволяет интегрировать их в количественную модель. Некоторые комплексные методы представляют собой набор вопросов, каждый из которых является индикатором ухудшения финансового состояния организации. Результат анализа в этом случае представляет собой балльную оценку, выставленную исходя из полученных ответов. Примерами являются методики Дж. Аргенти (А-счета), Т. Скоуна, В. В. Ковалева. Комплексный подход к прогнозированию банкротства характеризуются следующими особенностями:

- Финансовые коэффициенты при их включении в методику рассматриваются преимущественно не в статическом состоянии, а в динамике. Кроме того, финансовые результаты, структура баланса рассматриваются в контексте стадии жизненного цикла, на которой сейчас находится организация.
- Учитывается наличие производственных затруднений, изменений отношений с заинтересованными в деятельности организации лицами (топ-менеджмент, контрагенты, банки, инвесторы).
- Анализируются принимаемые управленческие решения, ошибки, совершаемые менеджментом организации.
- Рассматриваются возможные внешние риски деятельности организации (падение спроса, снижение доли рынка, судебные иски и т. п.).
- Принимается во внимание наличие нестандартного содержания финансовой отчетности, которое могло бы свидетельствовать о необходимости вуалирования существенной информации.

Финансовые методы диагностики банкротства являются наиболее распространенными. Большинство из них – это учетные методы, позволяющие отнести компанию к группе потенциальных банкротов или «здоровых» компаний. В Таблице 2.1. приведена структура наиболее известных, на взгляд автора, зарубежных и отечественных моделей диагностики банкротства.

Таблица 2.1.

Структура финансовых моделей диагностики банкротства (примеры)*

Модель	Показатели ликвидности	Показатели рентабельности	Показатели финансовой устойчивости	Показатели деловой активности
Э. И. Альтман (пятифакторная)	ЧОК/Активы	Операционная прибыль/Активы НП/Активы	СК/ЗК ⁴¹	Выручка/Активы
Г. Л. В. Спрингейт	ЧОК/Активы	Операционная прибыль/Активы	Прибыль до вычета налогов/КО	Выручка/Активы
Р. Таффлер	ОА/(КО+ДО)	-	Прибыль от продаж/КО; ДО/Активы	Активы/Выручка
Д. Чессер	(ДС+КФВ)/Активы; Выручка/(ДС+КФВ); ЧОК/Активы; ЧОК/Выручка	-	(ДО+КО)/Активы; СК/ЧА	-
В. В. Ковалев	ОА/КО	ЧП/ВБ; ЧП/Выручка	СК/ЗК	Выручка/Ср. запасы
О. П. Зайцева	КЗ/ДЗ; КЗ/(ДС+КФВ)	ЧУ/СК; ЧУ/Выручка	ЗК/СК	Активы/Выручка
Г. В. Беликов, А. Ю. Давыдова	ЧОК/Активы	ЧП/СК; ЧП/Себестоимость	-	Выручка/Активы
С. А. Донец, А. Н. Могилат	-	ЧП/Активы; Рентабельность активов отрасли	Коэфф. долговой нагрузки ⁴² (Платежи/Выручка); КЗ/Активы	Выручка/Активы
В. Ю. Жданов, О. А. Афанасьева	ОА/КО; ОА/ВНА	ЧП/ОА	ЗК/СК	Выручка/Активы
Примечания: ЧОК – чистый оборотный капитал, НП – нераспределенная прибыль, КО/ДО – краткосрочные/долгосрочные обязательства, ВНА/ОА – внеоборотные/оборотные активы, ЧП/ЧУ – чистая прибыль/убыток, ДЗ/КЗ – дебиторская/кредиторская задолженность, ДС – денежные средства, КФВ – краткосрочные финансовые вложения, ЧА – чистые активы.				

*Составлено автором.

Показателем, который встречается во многих моделях, является оборачиваемость активов. Данный коэффициент отражает эффективность использования активов организации. Также отмечается значимость соотношения собственного и заемного капитала, чистого оборотного капитала и активов, рентабельности активов. В целом, можно сделать вывод о том, что предпочтительнее использовать в процессе диагностики банкротства коэффициенты всех четырех групп.

Иногда специалисты рассматривают возможность финансовой оценки деятельности организации на основе показателей стратегического развития организации. В качестве примеров таких показателей можно привести чистую дисконтированную стоимость организации (NPV), добавленную экономическую (EVA) или добавленную рыночную

⁴¹ В качестве величины собственного капитала принимается либо рыночная капитализация (для рыночных компаний), либо его балансовая величина. Заемный капитал принимается в балансовой оценке.

⁴² При расчете коэффициента берутся платежи по долгу за год, включая проценты. Коэффициент предлагается включать в модель в качестве фиктивной переменной.

стоимость (MVA)⁴³. Однако, по мнению автора, значения данных параметров основаны на прогнозных экспертных оценках, которые зачастую являются субъективными.

Существует предположение о том, что вероятность банкротства организаций возрастает в периоды экономических кризисов. В процессе ведения хозяйственной деятельности большинство организаций подвергается воздействию внешних по отношению к ним рискам, реализация которых при наличии неблагоприятных факторов может привести к банкротству. В связи с этим интерес представляют методики и модели, включающие в себя некоторые макроэкономические индикаторы. Так, например, в логит-модели Дж. А. Олсона⁴⁴ учитывается показатель, демонстрирующий размер организации, – $\ln(A/\text{дефлятор ВВП})$. В исследовании К. М. Тотьмяниной, посвященном моделированию вероятности дефолта, предлагается включить в итоговую модель индекс цен производителей (на основе выборки компаний строительной отрасли)⁴⁵. Исходя из рассмотренных групп методов диагностики, такой подход, несмотря на формализованность критериев, нельзя отнести к финансовым. Следовательно, такие способы могут рассматриваться как частный случай комплексного подхода к оценке вероятности банкротства.

Второй классификационный признак, на основе которого выделяются группы методов диагностики банкротства, – это применяемый при их разработке математический аппарат. В работе Т. И. Пугановской и А. В. Галямина зарубежные исследования по моделированию банкротства разделены на два класса: классические статистические методы и альтернативные методы⁴⁶. К первому относятся модели одномерного и многомерного дискриминантного анализа, логит- и пробит-анализа, ко второму – методы машинного обучения (нейросетевой анализ, дерево решений и др.). Примером альтернативных способов прогнозирования банкротства также является кластерный анализ. В частности, данный метод диагностики рассматривается в работе О. В. Колоколовой⁴⁷. Существует два варианта такого анализа: жесткий, когда объект оценки фиксируется в группе с конкретной вероятностью банкротства, и нечеткий, здесь каждой компании присваивается распределение вероятностей нахождения в том или ином кластере.

⁴³ Альгин, В. А. Финансовая диагностика развития компаний: фундаментальная оценка на основе BSC / В. А. Альгин // Аудит и финансовый анализ. 2006. № 3. С. 17.

⁴⁴ Ohlson, J. A. Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy // Journal of Accounting Research. 1980. V. 18. № 1. P. 109-131.

⁴⁵ Тотьмянина, К. М. Моделирование вероятности дефолта корпоративных заемщиков банков: дисс. ... канд. экон. наук: 08.00.10. Москва, 2014. С. 109.

⁴⁶ Пугановская, Т. И. Анализ зарубежных исследований в области моделирования банкротства компании / Т. И. Пугановская, А. В. Галямин // Проблемы региональной экономики, 2008. Т. 3. С. 50.

⁴⁷ Колоколова, О. В. Оценка вероятности банкротства предприятий-заемщиков на основе кластерного анализа / О. В. Колоколова // Экономический анализ: теория и практика. 2007. № 18 (99). С. 53-59.

Одним из направлений диагностики несостоятельности организации может являться применение подходов, используемых в макроэкономическом анализе, в частности, сигнального подхода⁴⁸. Такой способ диагностики является непараметрическим и применяется при оценке состояния экономики в целом или отдельных отраслей, например, для прогнозирования банковских кризисов. Сигнальный подход подразумевает выявление некоторых индикаторов, которые могут сигнализировать о наступлении кризиса, их дальнейший мониторинг с целью поиска «хороших» сигналов и последующий расчет сводного индекса, который дает вероятность возникновения кризисной ситуации. Такой способ диагностики, наряду с методами машинного обучения, по мнению автора, также можно отнести к классу альтернативных методов. В целом, однако, на наш взгляд, разделение методов диагностики банкротства на классические и альтернативные носит технический характер и не в полной мере отражает экономическую сущность методов.

В исследовании К. М. Тотмяниной представлена классификация на базе двух признаков, представленных выше. Работа посвящена исследованию подходов к оценке вероятности дефолта корпоративных заемщиков, однако преимущественно рассматриваются методы диагностики банкротства. Автором выделяются три группы методов: рыночные модели (структурные модели и модели сокращенных форм), модели на основе фундаментальных показателей (финансовые, макроэкономические, на основе данных рейтинговых агентств), продвинутые модели⁴⁹. Однако в такую классификацию не попадают комплексные методики, включающие качественные нефинансовые показатели.

Изученные подходы к классификации методов диагностики банкротства позволяют выделить три следующие группы: рыночные, учетные (состоящие исключительно из финансовых показателей, построенные на основе данных финансовой отчетности), комплексные методы. При этом комплексные методы позволяют формировать методики, включающие, во-первых, формализованные модели, в которых наряду с финансовыми коэффициентами учитываются макроэкономические критерии или качественные факторы в виде фиктивных переменных, во-вторых, неформализованные методики, составленные в виде перечня последовательных вопросов, ответ на которые дает информацию о вероятности банкротства. Разнообразие методов диагностики банкротства дает возможность использовать разные варианты для существующей экономической ситуации, сравнивать полученные результаты и принимать на их основе управленческие решения. В случае проведения оценки

⁴⁸ Баринов, Ю. Г. Некоторые современные тенденции развития организационной диагностики предприятий / Ю. Г. Баринов // Вестник Псковского государственного университета. Серия «Экономика, право и управление», 2016. № 3. С. 39.

⁴⁹ Тотмянина, К. М. Обзор моделей вероятности дефолта / К. М. Тотмянина // Управление финансовыми рисками. 2011. № 1 (25). С. 22.

корпоративного заемщика требуется определить, какие из способов могут быть встроены в систему оценки кредитоспособности с учетом имеющихся нормативных требований.

2.2. Особенности диагностики банкротства корпоративных заемщиков

Присваиваемая каждому корпоративному заемщику банка оценка кредитоспособности должна иметь строгое обоснование. В связи с этим окончательный вывод о кредитоспособности не может осуществляться исключительно на основе результата применения выбранного метода диагностики банкротства. Вместе с тем модели или методики, позволяющие установить вероятность банкротства, могут быть использованы в качестве корректировки для рейтинга корпоративного заемщика или в качестве одного из параметров оценки финансового положения клиента по Положению Банка России № 590-П. Кроме того, диагностика банкротства как критерия дефолта может применяться для выявления признаков ранней проблемности предприятия.

Метод диагностики банкротства, подходящий для анализа деятельности корпоративных заемщиков, должен быть относительно универсален. При этом важно наличие надежного информационного обеспечения процесса оценки кредитоспособности. Рассмотрим группы методов, раскрытые в первом пункте, с точки зрения применимости к проведению оценки корпоративного заемщика.

Учетные методы в качестве основных преимуществ имеют относительную простоту и доступность информации для анализа. Бухгалтерские балансы и отчеты о финансовых результатах многих организаций в настоящее время представлены в специализированных базах данных. Преимуществом банка по сравнению с прочими контрагентами является возможность предусмотреть в кредитной документации обязательство клиента регулярно предоставлять все необходимые сведения, в первую очередь, финансовую отчетность с расшифровками отдельных статей. Как правило, указанные документы направляются на ежеквартальной основе.

Первый недостаток учетных методов заключается в возможности манипулирования показателями при составлении отчетности со стороны компании-заемщика. Критерием достоверности отчетных данных служит аудиторское заключение. Однако обязанность проведения внешнего аудита затрагивает лишь ограниченный круг компаний. Для проверки предоставленных сведений могут использоваться расшифровки, прилагаемые к отчетности. Во-вторых, веса в финансовых моделях определяются исходя из имеющейся выборки, что не гарантирует аналогичную зависимость для отдельно взятой организации. Кроме того, значения коэффициентов, считающиеся в финансовом анализе «нормальными» для одних отраслей и организаций, для других будут свидетельствовать о наличии финансовых

затруднений. Также прогнозирование при использовании финансовых методов осуществляется на основе ретроспективных сведений. В таком случае, если показатели финансовой отчетности уже «среагировали» на ухудшение деятельности компании, вывод о ее финансовом положении может запаздывать по сравнению с текущим моментом времени. Банк имеет возможность использовать для оценки промежуточную финансовую отчетность, что позволяет делать более точные прогнозы.

Для преодоления недостатка, связанного с использованием ретроспективных данных в рамках финансовых моделей диагностики банкротства, рассматривается возможность их модификации путем использования прогнозных показателей финансовой отчетности. Однако такой способ может быть основан исключительно на экспертных оценках о будущих результатах деятельности и представлении в качестве итога анализа сценариев развития событий. Точный вывод о финансовом состоянии корпоративного заемщика, необходимый для оценки его кредитоспособности в настоящий момент времени, не будет получен.

Однозначно сделать вывод о том, какие конкретные финансовые показатели должна включать в себя модель для оценки кредитоспособности, невозможно. Непосредственно для использования банками в рамках проведения анализа заемщиков была разработана логит-модель Д. Чессера⁵⁰. Она характеризуется наличием нескольких коэффициентов, демонстрирующих степень абсолютной ликвидности компании. По мнению автора, вывод об ухудшении финансового состояния не должен основываться на объеме денежных средств и краткосрочных финансовых вложений. Большой остаток наиболее ликвидных активов может свидетельствовать о неспособности менеджмента организации получить дополнительный доход.

Недостатком рыночных, и, в частности, структурных моделей является их нацеленность на публичные компании, являющиеся эмитентами долговых и долевого финансовых инструментов. Однако в России количество таких обществ составляет лишь небольшую долю относительно всей совокупности корпоративных заемщиков. Около 80% компаний, имеющих ранее организационно-правовую форму ОАО, сейчас функционируют в статусе непубличных акционерных обществ⁵¹. Модели, которые включают в себя показатели, связанные с рыночной капитализацией, могут учитывать субъективные ожидания относительно цен акций компании. Например, причиной низкой цены акции может являться практика невыплаты дивидендов, хотя заемщик платежеспособен и имеет хорошее финансовое положение. Таким образом,

⁵⁰ Chesser, D. Predicting loan noncompliance // The Journal of Commercial Bank Lending. 1974. P. 28-38.

⁵¹ URL: <http://www.e-disclosure.ru/vse-o-raskrytii/vestnik-centra-raskrytiya-informacii> (Дата обращения: 15.01.2018) - Вестник Центра раскрытия корпоративной информации «Интерфакс» - выпуск 44.

применение таких моделей российскими банками при оценке кредитоспособности является маловероятным ввиду недостаточной универсальности и субъективности.

Преимуществом комплексных методик в рамках диагностики финансового состояния корпоративных заемщиков является возможность учета факторов, которые содержатся в нормативных рекомендациях Банка России. В монографии Б. Коласса указывается, что в практике американских банков при оценке кредитоспособности заемщика финансовые показатели занимают только 40% итоговой характеристики, 40% относятся на личностный фактор, 20% – на экономический фактор⁵². Однако уровень раскрытия информации компаниями о своей деятельности на развитых рынках гораздо выше. Согласно Вестнику Центра раскрытия корпоративной информации «Интерфакс» за 2018 г., агентство Transparency International оценивает прозрачность крупнейших российских компаний как невысокую⁵³. Некоторые комплексные методики, в частности, методика Аргенти, предполагают оценку параметров, которые относятся к инсайдерской информации или могут быть недоступны внешнему по отношению к компании лицу, что осложняет их применение. Однако, как правило, если объектом изучения является крупное публичное общество, о котором размещено в свободном доступе достаточное количество информации, комплексные методы диагностики банкротства могут применяться.

Ухудшение финансового состояния организаций зачастую связано с внешними негативными событиями, связанными с нестабильностью российской экономики. В качестве примера можно привести волатильность валютного курса, изменение процентных ставок кредитования, колебания спроса со стороны экономических субъектов, изменение потребительских цен и цен производителей и др. Следовательно, разработка и использование комплексных методик или моделей диагностики банкротства, включающих в себя макроэкономические критерии, является актуальным для нашей страны.

Если принимать во внимание математический аппарат диагностики, теоретически банк имеет возможность использовать широкий диапазон методов ввиду наличия большой базы информации по корпоративным заемщикам. В том числе, может рассматриваться возможность построения собственных моделей диагностики банкротства, основанных на альтернативных методах. Применение метода кластерного анализа может стать одним из приемлемых вариантов для целей получения итоговой оценки кредитоспособности корпоративного заемщика. Вероятность банкротства в таком случае будет определяться на

⁵² Коласс, Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы. — М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. URL: <http://bookre.org/reader?file=321411> (Дата обращения: 05.12.2017)

⁵³ URL: <http://www.e-disclosure.ru/vse-o-raskrytii/vestnik-centra-raskrytiya-informacii> (Дата обращения: 15.04.2018) - Вестник Центра раскрытия корпоративной информации «Интерфакс» - выпуск 47.

основе сходства конкретного заемщика с характеристиками, аналогичными компаниям, находящимся в той или иной группе.

Внедрение альтернативных методов диагностики банкротства в систему оценки кредитоспособности с целью определения категорий заемщиков имеет относительно большие временные и финансовые издержки, чем применение классических финансовых или комплексных методов. Кроме того, за результатами анализа с помощью альтернативных методов необходим контроль со стороны работников соответствующих отделов, поскольку иногда кредитоспособность определяется на индивидуальной основе.

Отдельным вопросом в рамках применения любых способов диагностики банкротства является информационная обеспеченность процесса оценки кредитоспособности. Основным источником информации об организации – это публикуемые финансовые и нефинансовые отчеты. К первой группе относится консолидированная и индивидуальная бухгалтерская отчетность. Ко второй – интегрированные, социальные, экологические отчеты, отчеты об устойчивом развитии, а также годовые отчеты и отчеты эмитентов. Ранее в рамках исследования автором обращалось внимание на проблему раскрытия информации компаниями в нашей стране.

При проведении оценки крупных корпоративных заемщиков, индивидуальная отчетность, которая чаще всего публикуется только для головной компании группы, может быть неинформативна, если такая компания не ведет основную деятельность, на которой специализируется группа. Например, основной деятельностью материнской организации может являться осуществление инвестиций или сдача в аренду помещений дочерним компаниям. В таком случае необходимо проводить оценку кредитоспособности на основе консолидированной отчетности. Кроме того, преимуществом консолидированных данных является возможность анализа зависимости организаций группы друг от друга, а также способность компаний группы предоставить обеспечение исполнения условий кредитного договора.

При рассмотрении кредитной заявки или последующем мониторинге состояния корпоративного заемщика банк, помимо отчетности и расшифровок, может запрашивать ряд других документов, не являющихся публичными, например, налоговые декларации, управленческую отчетность, бизнес-планы. В Положении Банка России № 590-П рекомендуется обращать внимание на налоговую отчетность как основной дополнительный источник информации. В октябре 2017 г. было опубликовано совместное письмо Банка России

и Федеральной налоговой службы⁵⁴, согласно которому возможно получение данных для сверки непосредственно из ИФНС (с согласия потенциального или действующего заемщика). Главным преимуществом налоговой отчетности является ее более высокая периодичность по сравнению с бухгалтерской⁵⁵. Кроме того, банк может принять во внимание своевременность и полноту исполнения обязательств по налоговым платежам. Зачастую необходимые сведения могут быть получены из средств массовой информации, которые, однако не отличаются достоверностью. Некоторые факты могут быть проверены с помощью современных информационных баз данных государственных органов, а также коммерческих и некоммерческих организаций, специализирующихся на сборе статистических данных и их аналитике.

Преимущество финансовой отчетности как ключевого источника информации об организации заключается в верифицируемости, что подразумевает проверяемость отчетных данных. Даже при отсутствии аудиторского заключения выводы могут быть сделаны на основе сопоставления данных с другими полученными документами. Наличие в моделях диагностики банкротства финансовых коэффициентов действительно позволяет с высокой степенью точности оценить состояние организации.

2.3. Факторы банкротства российских корпоративных заемщиков

Для определения необходимых индикаторов, включаемых в модели диагностики банкротства необходимо установить основные факторы ухудшения финансового состояния организации. Под факторами банкротства подразумевается их трактовка, представленная в работе О. А. Львовой, О. М. Пегановой: это событие, зафиксированное состояние или тенденция, которые свидетельствуют о возможности наступления кризиса на предприятии, следствием которого может стать его банкротство⁵⁶.

Внешние факторы банкротства связаны с макросредой деятельности компании и подразделяются на политические, экономические, социально-демографические, технологические и международные⁵⁷. Проблемным аспектом диагностики в данном случае является сложность измеримости и непредсказуемость ряда параметров, вследствие чего оценить их влияние на деятельность компании затруднительно или невозможно. Также в

⁵⁴ «О представлении информации по пунктам 5 и 10 приложения № 1 к Соглашению об информационном взаимодействии между Центральным банком Российской Федерации и Федеральной налоговой службой»: Письмо Банка России и Федеральной налоговой службы от 2 октября 2017 г. №№ 01-40-7/7949, ММВ-20-2/150@.

⁵⁵ Львова, Н. А. Финансовый анализ неплатежеспособных предприятий: роль бухгалтерской и налоговой отчетности / Н. А. Львова, Н. В. Покровская // Международный бухгалтерский учет. 2015. № 14 (356). С. 36.

⁵⁶ Львова, О. А. Факторы и причины банкротства компаний в условиях современной экономики / О. А. Львова, О. М. Пеганова // Государственное управление. Электронный вестник. 2014. № 44. С. 68.

⁵⁷ Федосова, Р. Н. Оценка факторов риска, оказывающих влияние на устойчивость организации / Р. Н. Федосова // Эффективное антикризисное управление. 2014. № 6 (87). С. 101.

данную классификацию необходимо включить отдельно правовые факторы. К ним относятся, прежде всего, изменения законодательства в области банкротства. Существует практика внедрения такого фактора в методику в качестве фиктивной переменной. Например, С. А. Донец и А. Н. Могилат⁵⁸ включают в разработанную модель фиктивные переменные, принимающие значение 0 или 1 в зависимости от года, в котором произошло событие, рассматриваемое как банкротство. Это связано с изменениями законодательства о банкротстве, которые повлекли за собой резкий рост числа корпоративных банкротств.

В качестве основных двух групп внутренних факторов ухудшения финансового состояния организации принимаются производственные (операционные) и финансовые. Финансовые факторы банкротства связаны с влиянием финансовых рисков на деятельность компании. Под ними в данном случае понимаются риски, связанные с формированием состава источников финансирования организации и с проведением операций с активами⁵⁹. Например, фактором валютного риска является наличие значительной по величине открытой валютной позиции. В процессе ведения хозяйственной деятельности компания регулярно подвергается кредитному риску, реализация которого выражается в неисполнении платежных обязательств контрагентами.

Внутренние факторы банкротства могут быть следствием различных упущений со стороны собственников и менеджеров организации. Разнообразие усложняет систематизацию данных факторов. Одни связаны с ошибками, допущенными в процессе управления, например, неудачное инвестирование средств, высокая зависимость от внешних источников финансирования, неэффективная маркетинговая политика. Другие являются следствием злоупотреблений со стороны руководства или умышленных действий, наносящих вред производственному процессу. Примером является существующая практика изъятия временно свободных средств компаний для личных целей.

Внутренние факторы банкротства во многом отражаются в финансовых коэффициентах, рассчитанных на основе баланса и отчета о финансовых результатах. Например, неадекватная политика расчетов с дебиторами и кредиторами отражается в значении оборачиваемости соответствующей задолженности. Если говорить о тех показателях, которые наилучшим образом отражают вероятность наступления банкротства, необходимо проведение дополнительного исследования, основанного на выборке компаний.

В качестве внутренних факторов, оказывающих негативное влияние на деятельность отечественных компаний, респонденты анкетирования Российского союза промышленников

⁵⁸ Донец, С. А. Кредитование и финансовая устойчивость российских промышленных компаний: микроэкономические аспекты анализа / С. А. Донец, А. Н. Могилат // Деньги и кредит, 2017. № 7. С. 45.

⁵⁹ Ковалев, В. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия / В. В. Ковалев, О. Н. Волкова. – М.: ТК Велби, 2007. С. 381.

и предпринимателей (РСПП), на регулярной основе выделяют недостаток оборотных средств, и сокращение инвестиционных программ; среди внешних – неплатежи контрагентов, падение потребительского спроса, недоступность заемных средств, валютную нестабильность, рост фискальной нагрузки и ухудшение условий поставок сырья (Рис. 2.2.).



Рис. 2.2. Факторы негативного воздействия на деятельность российских компаний, количество респондентов

Сост. автором по аналитическим данным Российского союза промышленников и предпринимателей.

Таким образом, предварительно одними из важнейших факторов ухудшения финансового состояния заемщика, которые рекомендуется учитывать при проведении диагностики банкротства, являются подверженность кредитному и валютному риску. Что касается первого, в целом по российской экономике доля просроченной дебиторской задолженности в общей ее сумме составляет в среднем около 6% (Рис. 2.3.).

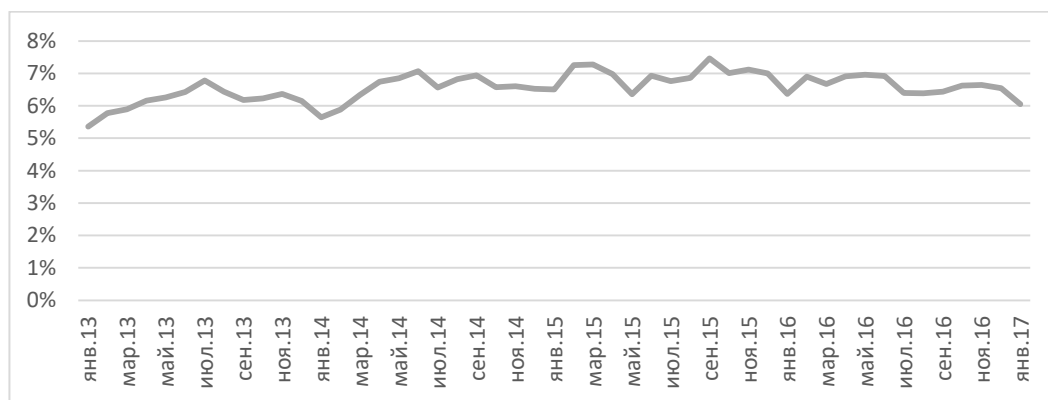


Рис. 2.3. Динамика доли просроченной дебиторской задолженности предприятий

Сост. автором на основе данных Федеральной службы государственной статистики.

Несмотря на отсутствие значительных колебаний доли просроченной дебиторской задолженности по всем корпоративным субъектам экономики, в некоторых ситуациях она может достигать 50 и более процентов от совокупной. В таком случае неплатежи контрагентов негативно влияют на величину входящих денежных потоков, что нарушает ликвидность организации. Это подтверждается тем, что приблизительно одинаковое количество респондентов опроса РСПП (Рис. 2.2.) одновременно с кредитным риском в качестве проблем указывают нехватку оборотных средств.

Учитывая подверженность российских компаний экономическим, внешним по отношению к организации рискам, представляется целесообразным учитывать в методах диагностики банкротства или в процессе оценки кредитоспособности в целом некоторые макроэкономические индикаторы. В работе Ю. Кью устанавливается влияние на вероятность дефолта следующих показателей: промышленное производство (как альтернатива ВВП), индекс потребительских цен, процентные ставки, уровень безработицы, валютный курс⁶⁰. Также в качестве факторов, влияющих на несостоятельность через финансовую устойчивость, рассматривается коэффициент долговой нагрузки⁶¹. Стоит отметить, что по отдельности макроэкономические факторы чаще всего не оказывают угрожающее воздействие на финансовое положение компании. Однако при кумуляции внешних рисков вероятность банкротства возрастает.

В процессе исследования автором была рассчитана парная корреляция между динамикой числа банкротств российских юридических лиц и основными макроэкономическими показателями на основе поквартальных данных. С целью анализа данной зависимости количество банкротов берется из исследования Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования (ЦМАКП)⁶². Основанием для отнесения организации к категории банкротов является критерий появления организации в Едином реестре сведений о банкротстве (в данном случае рассматривается юридический признак несостоятельности). Макроэкономический показатель за период t целесообразно сравнивать с соответствующим показателем количества компаний банкротов за период $t+1$. Это связано с допущением, что неблагоприятное изменение фактора в текущем периоде окажет мгновенное воздействие на организацию, в связи с чем вероятность банкротства критически повысится не ранее чем через 3 месяца (период просрочки платежей, после которого возможно подать заявление о

⁶⁰ Qu Yiping. Macro Economic Factors and Probability of Default. URL: <http://arc.hhs.se/download.aspx?MediumId=212> (Дата обращения: 05.12.2017)

⁶¹ Донец, С. А. Кредитование и финансовая устойчивость российских промышленных компаний: микроэкономические аспекты анализа / С. А. Донец, А. Н. Могилат // Деньги и кредит, 2017. № 7. С. 49.

⁶² URL: <http://www.forecast.ru/default.aspx> (Дата обращения: 05.12.2017) - Банкротства юридических лиц в России: аналитика Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования.

признании должника банкротом). В качестве показателя, отражающего фактор валютной нестабильности, была взята стоимость бивалютной корзины, состоящей из доллара и евро, показателя колебаний процентной ставки – средневзвешенная ставка по долгосрочным кредитам, предоставляемым юридическим лицам. Кроме того, построена корреляция для индекса потребительских цен, индекса цен производителей промышленных товаров, а также долговой нагрузки в рублях и иностранной валюте. В качестве показателя долговой нагрузки принимается коэффициент – отношение задолженности по кредитам, предоставленным юридическим лицам, к ВВП.

Таблица 2.2

Корреляционный анализ количества компаний, включаемых в Единый реестр сведений о банкротстве, и макроэкономических показателей*

Показатель	Коэффициент корреляции	Существенность (на основе t-критерия Стьюдента)
Стоимость бивалютной корзины	0.487	Значим на 5%-м уровне
Индекс потребительских цен	-0.14	Незначим на 5%-м уровне
Средневзвешенная ставка по кредитам	-0.329	Значим на 5%-м уровне
Индекс цен производителей промышленных товаров	0	Незначим на 5%-м уровне
Долговая нагрузка в рублях	0.794	Значим на 5%-м уровне
Долговая нагрузка в иностранной валюте	0.509	Значим на 5%-м уровне

*Сост. автором по статистическим данным Банка России, Федеральной службы государственной статистики, Федерального реестра банкротств.

Ожидаемые знаки имеют коэффициенты корреляции следующих пар: количество банкротств – стоимость бивалютной корзины, количество банкротств – коэффициент долговой нагрузки в рублях и иностранной валюте, количество банкротств – индекс потребительских цен. Статистически значимыми являются три первых макропоказателя. Что касается корреляции количества компаний, внесенных в Единый реестр сведений о банкротстве, и процентной ставки по кредитам, получен знак, отличный от ожидаемого. Предполагалось, что прирост процентной ставки должен негативно сказаться на динамике компаний-банкротов, однако получен обратный результат. Возможно, это связано с тем, что при росте ставок спрос на кредиты со стороны организаций падает, поэтому однозначно определить данную взаимосвязь невозможно. Однако в исследованиях ЦМАКП указано, что колебания процентной ставки рассматриваются как один из драйверов интенсивности банкротств⁶³. При этом негативным фактором может являться как рост ставок в экономике, так и их медленное снижение, не соответствующее потребностям в оборотных средствах. Предположительно отрицательный знак, полученный для данного показателя, частично объясняется последней

⁶³ URL: <http://www.forecast.ru/default.aspx> (Дата обращения: 05.12.2017) - Банкротства юридических лиц в России: аналитика Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования.

тенденцией. Также неожиданным результатом является отсутствие корреляции с индексом цен производителей.

Таким образом, предварительно можно сделать вывод о наибольшей существенности таких факторов банкротства как долговая нагрузка и изменения валютного курса. В связи с этим предлагается учитывать при проведении оценки кредитоспособности финансовые параметры, связанные с указанными факторами.

Выводы

Обобщение и систематизация методов диагностики банкротства позволили выявить следующие тенденции. Во-первых, значительное количество исследований в настоящее время направлены на определение национальных и/или отраслевых особенностей диагностики банкротства. Во-вторых, наблюдается тенденция применения сложных математических моделей, позволяющих своевременно выявить признаки проблемности компании. В-третьих, предлагается включать в модели и методики прогнозирования банкротства нефинансовые критерии, в частности, связанные с оценкой качества управления организацией или внешним влиянием макросреды функционирования предприятия. В процессе исследования был проведен корреляционный анализ между макроэкономическими параметрами и количеством российских организаций, вошедших в конкретные периоды в процедуры банкротства. В результате, было установлено, что наибольшее негативное влияние на деятельность организации могут оказать валютный фактор, а также величина долговой нагрузки.

По мнению автора настоящего исследования, применение учетных или комплексных методов диагностики банкротства, несмотря на существующие недостатки, является наиболее подходящим способом для применения в рамках процедуры оценки кредитоспособности. Преимуществом таких методов является их относительная универсальность. Отчетные данные, которые может получить банк, являются верифицируемым источником информации. Соответственно, применение методов диагностики банкротства, построенных на основе документально подтвержденных сведений, может быть закреплено во внутренней методике оценки кредитоспособности корпоративных заемщиков. Кроме того, результатом применения таких методов является классификация предприятий на две или более групп, что может позволить отнести конкретного заемщика к той или иной ступени внутреннего рейтинга.

ГЛАВА 3. РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ДИАГНОСТИКЕ БАНКРОТСТВА КОРПОРАТИВНЫХ ЗАЕМЩИКОВ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

3.1. Выбор финансовых индикаторов банкротства корпоративных заемщиков

Одной из задач настоящего исследования является разработка рекомендаций по проведению диагностики банкротства корпоративных заемщиков российскими банками. Предполагается, что ухудшение финансового состояния может быть спрогнозировано при мониторинге отдельных характеристик, связанных с корпоративным заемщиком. В этом случае могут быть заблаговременно приняты меры по снижению потерь в случае наступления неплатежеспособности клиента. Если банк оценивает потенциального заемщика, результат диагностики может быть одним из критериев принятия решения о кредитовании. В данной главе последовательно анализируется влияние на вероятность банкротства ряда качественных и количественных параметров.

Первым этапом является отбор наблюдений для последующего изучения. На основе базы данных информационного ресурса «СПАРК»⁶⁴ была сформирована первичная расширенная выборка компаний. Первая группа наблюдений – «банкроты», организации, находящиеся в процедурах банкротства на начало 2018 г. В этом случае мы обращаем внимание на критерий неплатежеспособности организации, важный для банка, а не только на вынесенное арбитражное решение. Указанный способ отбора данных для выборки является допустимым и упоминается, в частности, в исследовании специалистов Банка России и ЦМАКП С. А. Донец и А. Н. Могилат.⁶⁵ Кроме того, согласно судебной статистике, приведенной в параграфе 1.3. настоящей работы, конкурсное производство завершает процедуру наблюдения в 80% случаев. Во вторую группу включаются действующие компании на тот же период времени («небанкроты»). Для получения сопоставимых данных при формировании первичной выборки дополнительно были установлены следующие ограничения:

1) Организационно-правовая форма – акционерные общества (публичные и непубличные) и общества с ограниченной ответственностью. На 01.03.2018 г. по данным ФНС, в ЕГРЮЛ зарегистрировано 3 565 430 коммерческих организаций, из них 3 449 141 имеют статус ООО (96,7%).⁶⁶ Включение акционерных обществ необходимо ввиду значимости масштабов из деятельности в рамках экономики и, соответственно, объемов заимствований. Прочие организационно-правовые формы коммерческих организаций (товарищества, унитарные предприятия, крестьянские хозяйства и т. д.) встречаются на практике относительно редко.

⁶⁴ URL: <http://www.spark-interfax.ru/> (Дата обращения: 01.03.2018) - Информационный ресурс «СПАРК».

⁶⁵ Донец, С. А. Кредитование и финансовая устойчивость российских промышленных компаний: микроэкономические аспекты анализа / С. А. Донец, А. Н. Могилат // Деньги и кредит. 2017. № 7. С. 41-51. С. 43.

⁶⁶ URL: https://www.nalog.ru/rn77/related_activities/statistics_and_analytics/forms/7243238/ (Дата обращения: 10.04.2018) - Сведения о работе по государственной регистрации юридических лиц по состоянию на 01.03.2018.

- 2) Возраст компании – более 5 лет. Подобное ограничение связано с необходимостью снизить риск попадания в выборку компаний, созданных для мошеннических целей. Кроме того, горизонт в несколько лет необходим для процедуры прогнозирования.
- 3) Ограничение по показателю выручки от реализации. Во-первых, установление нижней границы также выступает в качестве решения обозначенной выше проблемы фиктивности бизнеса. Во-вторых, в исследуемую выборку не включаются компании, имеющие статус микропредприятия. Это связано с тем, что методы анализа кредитоспособности микробизнеса, применяемые банками, могут быть ближе к методам оценки физических лиц, а не других коммерческих организаций. Например, такой подход применяется при управлении кредитным риском ПАО «Сбербанк»⁶⁷. Таким образом, минимальный порог для выручки был установлен в размере 120 млн руб.⁶⁸

В результате отсеивания данных в первичную расширенную выборку попадает 1 031 компания, относимая к группе «банкроты». Для нейтрализации проблемы искажения результатов анализа необходимо установить определенное соотношение числа «банкротов» и «небанкротов». Это связано с редкостью изучаемого явления относительно общего числа зарегистрированных юридических лиц. В исследовании К. М. Тотмяниной предлагается формировать выборку следующим образом: на одну организацию-банкрота в итоговой совокупности приходится три условно «хорошие»⁶⁹. Реально существующей экономической ситуации такой подход не соответствует, однако позволяет учесть сопоставимое количество организаций. В результате расширенная выборка включает в себя 4 216 предприятий.

Финансовые коэффициенты, рассчитанные на основе отчетности корпоративных заемщиков, несмотря на возможную недостоверность, остаются основной составляющей оценки их финансового положения. Сотрудниками банка производится мониторинг как относительных, так и абсолютных финансовых показателей на основе ежеквартальных данных. Поскольку в настоящее время промежуточные отчетные данные публикуются только крупными компаниями, в настоящем исследовании использовались годовые значения параметров. На основе изучения структуры наиболее известных моделей диагностики банкротства и работ по финансовому менеджменту для тестирования были отобраны следующие абсолютные и относительные показатели:

⁶⁷ URL: <http://www.sberbank.com/ru/investor-relations/disclosure/quarterly-reports> (Дата обращения: 16.04.2018) - ежеквартальный отчет ПАО «Сбербанк» за 4 квартал 2017 года.

⁶⁸ «О предельных значениях дохода, полученного от осуществления предпринимательской деятельности, для каждой категории субъектов малого и среднего предпринимательства»: Постановление Правительства РФ от 04.04.2016 № 265.

⁶⁹ Тотмянина, К. М. Моделирование вероятности дефолта корпоративных заемщиков банков: дисс. ... канд. экон. наук: 08.00.10. Москва, 2014. – 133 с.

1) Абсолютные показатели:

- выручка (S);
- активы (A);
- чистый оборотный капитал (NWC);
- чистые активы (NA);
- чистая прибыль (убыток) (NP/NL).

2) Относительные показатели:

- рентабельность активов (ROA), собственного капитала (ROE), продаж по чистой прибыли (ROS);
- коэффициенты текущей (CLR), быстрой (QR) и абсолютной (ALR) ликвидности;
- оборачиваемость дебиторской (RT) и кредиторской задолженности (APT) в днях;
- оборачиваемость активов (AT);
- отношение кредиторской задолженности к дебиторской (APR);
- доля ЧОК в активах (NWCA);
- доля оборотных средств в активах (CAA);
- отношение оборотных активов к совокупному долгу (CATD);
- отношение совокупного долга к собственному капиталу (TDE);
- отношение выручки к наиболее ликвидным активам – денежным средствам и краткосрочным финансовым вложениям (SMoney).

Дальнейший анализ возможности применения приведенных показателей в диагностике банкротства проводится на основе сокращенной выборки из 185 компаний. Данная совокупность сформирована из первичной выборки с помощью генератора случайных чисел SPSS. Это обусловлено необходимостью индивидуальной корректировки некоторых данных о компаниях с целью устранения выбросов и некорректных значений финансовых коэффициентов, рассчитанных автоматическим способом в «СПАРК». Пропорция один к трем для «банкротов» (Category – 1) и «небанкротов» (Category – 0) приблизительно сохраняется.

Для начала рассчитаем простые описательные статистики для имеющихся финансовых показателей. При этом используются такие статистические критерии как среднее, медиана, максимум, минимум и процентиля 25 и 75. Процентиля отражают то значение показателя, ниже которого находятся 25% и 75% компаний соответствующей группы. Таблица с результатами расчетов приведена в Приложении 1.

В основном, по всем статистическим критериям наблюдаются ожидаемые различия между показателями групп «банкротов» и «небанкротов». Полученные данные свидетельствуют о том, что наиболее объективным параметром является процентиль 75%. При

расчете такого статистического критерия не участвуют наиболее высокие значения показателей для каждой из групп. Предварительно можно сделать вывод о том, что не слишком эффективными для применения в диагностике банкротства являются соотношения выручки и наиболее ликвидных активов (Smoney), оборотных активов и их совокупной суммы (САА). Первый коэффициент отражает соотношение поступлений активов в неденежной и денежной формах. С точки зрения платежеспособности организации, желателен меньший разрыв между указанными величинами. Второй коэффициент отражает структуру активов организации. Несмотря на то, что его значение обусловлено отраслевой принадлежностью компании, падение доли оборотных активов с позиции оценки вероятности банкротства считается неблагоприятной тенденцией.

Протестируем переменные из двух независимых выборок «банкротов» и «небанкротов» на значимость влияния на распределение компаний по группам. Предварительно требуется провести проверку соответствия распределения значений переменных нормальному. Нормальное распределение позволяет применять классические тесты на значимость, например, t-тест Стьюдента. Для оценки вида распределения используем одновыборочный критерий Колмогорова-Смирнова. Пример результата анализа для одной из переменных приведен в Приложении 2. Если асимптотическая значимость статистики Колмогорова-Смирнова выше 0,05, то распределение считается близким к нормальному. В данном случае, как и для значительного числа других переменных, получен противоположный результат. Следовательно, чтобы измерить значимость коэффициентов, корректнее производить оценку с помощью непараметрических тестов. Преимуществом такого способа является нечувствительность к выбросам данных. Непараметрические тесты применяются в том случае, когда распределение имеющихся данных заранее неизвестно.

Для каждого количественного показателя получим числовые значения U-критерия Манна-Уитни и Z-критерия Колмогорова-Смирнова, а также соответствующую им значимость (Приложение 3). Назначение данных тестов заключается в том, чтобы выявить, различается ли уровень конкретного признака для двух независимых выборок. Проверяемая нулевая гипотеза представляет собой утверждение, что взятые выборки не отличаются друг от друга. Для теста Манна-Уитни справедливо следующее: если полученная U-статистика меньше табличного значения, тогда уровень признака различается в рассматриваемых выборках, и нулевая гипотеза отвергается. При этом асимптотическая значимость не должна превышать 0,05. Поскольку в таблицах, представленных в имеющихся источниках информации, количество степеней свободы ограничено, будем считать, что меньшее значение U-критерия делает признак более значимым по отношению к другим. Для использования результатов теста

Колмогорова-Смирнова дополнительно рассчитаем критическое значение статистики по формуле:

$$Z_{\text{крит}} = 1,36 * \sqrt{\frac{N1+N2}{N1N2}}, \text{ где } N1 \text{ и } N2 - \text{степени свободы, равные размерам групп минус } 1.$$

Получаем табличное значение 0,23, которое для всех переменных ниже Z-критерия. Это означает, что различия между выборками наблюдается, однако следует аналогично предыдущему тесту обратить внимание на асимптотическую значимость. В результате проведенных тестов можно сделать следующие выводы о количественных показателях банкротства (табл. 3.1):

Таблица 3.1.

Рейтинг значимости финансовых показателей банкротства*

Показатель	Рейтинг по тесту Манна-Уитни	Значимость 1	Рейтинг по тесту Колмогорова-Смирнова	Значимость 2
ROA	1	+	2	+
ROE	2	+	1	+
NP_NL	3	+	3	+
ROS	4	+	4	+
APT	5	+	9	+
CATD	6	+	5	+
NWC	7	+	7	+
NWCA	8	+	8	+
CLR	9	+	6	+
RT	10	+	10	+
AT	11	+	16	+
NA	12	+	12	+
ALR	13	+	14	+
QR	14	+	11	+
S	15	+	15	+
Smoney	16	-	18	+
TDE	17	+	13	+
APR	18	-	17	+
CAA	19	-	19	-
A	20	-	20	-

*Составлено автором.

Наилучшими с точки зрения разделения значений признаков на две группы являются показатели рентабельности, а также абсолютное значение чистой прибыли (убытка) компаний. Коэффициенты рентабельности активов и собственного капитала отражают эффективность функционирования предприятия. Первый коэффициент – отношение прибыли до уплаты налогов и процентов к сумме активов. Он демонстрирует возможность генерирования доходов с точки зрения всех заинтересованных лиц – собственников, лендеров и кредиторов⁷⁰. Рентабельность собственного капитала отражает доходность бизнеса для его собственников.

⁷⁰ Ковалев, В. В. Анализ баланса, или Как понимать баланс / В. В. Ковалев, Вит. В. Ковалев. – М.: Проспект, 2015. С. 573.

Неплохие результаты продемонстрировал и коэффициент рентабельности продаж (норма чистой прибыли). Среди показателей, связанных с ликвидностью, наиболее значимым являются коэффициент отношения текущих активов к совокупному долгу. Этот показатель используется в модели британского экономиста Р. Таффлера⁷¹ и является модификацией классического коэффициента текущей ликвидности. Преимуществом параметра является учет покрытия обязательств, которые будет необходимо погасить в последующих отчетных периодах. Для перечисленных показателей благоприятной тенденцией является положительная динамика. Неожиданным результатом стала относительно низкая значимость показателя долговой нагрузки – отношение общего долга к собственному капиталу (TDE).

Отдельно обратим внимание на показатель чистых активов. Ранее неоплатность являлась не только экономическим признаком банкротства, но и юридическим, что было обозначено в первом Законе Российской Федерации от 19.11.1992 № 3929-1 «О несостоятельности (банкротстве) предприятий»⁷². Из 49 компаний-«банкротов», попавших в выборку, только 19 имеют отрицательные чистые активы (39%). Кроме того, как показал анализ, его значимость в условиях повышенной угрозы банкротства ниже, чем у показателей рентабельности и ликвидности. Это означает, что данный критерий действительно не в полной мере подходит в качестве основного признака банкротства компании. Однако во многих исследованиях отмечается исключительная важность величины чистых активов. Кроме того, падение данного показателя является одним из критериев, согласно которому определяется необходимость изменения качества предоставленной ссуды.

На основе результатов тестирования исключаем из рекомендуемых для диагностики банкротства следующие показатели: общая сумма активов (A), доля оборотных активов в валюте баланса (САА), отношение выручки к наиболее ликвидным активам (Smoney), соотношение дебиторской и кредиторской задолженности (APR). Оставшиеся относительные и абсолютные показатели протестируем на наличие между ними корреляционной связи. Поскольку отсутствует уверенность, что распределение значений переменных является нормальным, используем коэффициент корреляции Спирмена. Расчетная таблица для финансовых показателей и соответствующего уровня значимости представлена в Приложении 4. Коэффициент Спирмена принимает значения от -1 до +1, что соответствует наличию обратной или прямой связи между двумя параметрами. Близкое к 0 значение свидетельствует об отсутствии корреляции.

⁷¹ Taffler, R. Twenty-Five Years of the Taffler Z-Score Model: Does It Really Have Predictive Ability? / R. Taffler, V. Agarwal // Accounting and Business Research. 2007. V. 37(4). P. 297.

⁷² Апевалова, Е. Банкротства в двухтысячные годы: от инструмента рейдеров к политике «двойного стандарта» / Е. Апевалова, А. Радыгин // Экономическая политика. 2009. № 4. С. 93.

В целом, полученные корреляционные связи имеют ожидаемые знаки и значения. Коэффициент более 0,7 демонстрирует наличие умеренной корреляции, более 0,9 – высокой. Такие значения коэффициента Спирмена наблюдаются, в частности, для абсолютного значения чистой прибыли (убытка) и всех коэффициентов рентабельности. Также коррелируют между собой различные показатели ликвидности. Корреляция между ROE и ROA требует выбора одного из них для использования при диагностике корпоративных заемщиков. Преимуществом коэффициента рентабельности активов является использование при расчете в качестве эффекта (числителя) операционной прибыли, доступной для распределения между всеми заинтересованными лицами, в том числе, банками. Кроме того, при необходимости расчета рентабельности собственного капитала для предприятия с убытком и отрицательными чистыми активами полученное число не поддается интерпретации.

Несмотря на то, что значимость коэффициента долговой нагрузки относительно низкая, включение в методику показателя финансовой устойчивости компании представляется необходимым. Соотношение собственных и заемных источников финансирования потенциального или действующего корпоративного заемщика имеет большое значение для банка. Зачастую такие коэффициенты выступают в качестве ковенантов в кредитных договорах. Кроме того, на основе макроэкономического анализа был сделан вывод о значимости влияния долговой нагрузки на количество банкротов. Таким образом, пренебречь коэффициентом соотношения совокупного долга и собственного капитала нельзя.

С учетом проведенного исследования, по мнению автора, наиболее точными при диагностике банкротства будут являться показатели:

- рентабельность активов;
- рентабельность продаж по чистой прибыли;
- отношение оборотных активов к совокупной задолженности;
- оборачиваемость кредиторской задолженности;
- чистые активы;
- отношение совокупного долга к собственному капиталу.

Протестируем прогнозную точность данных показателей. С этой целью проведем анализ их значений в динамике, что даст возможность оценивать угрозу банкротства каждого потенциального заемщика в индивидуальном порядке.

В тестировании участвуют по 27 компаний-«банкротов» и «небанкротов», ранее не включаемых в выборку. Для каждой из них рассчитываются перечисленные в п. 3.2. финансовые показатели. Значения коэффициентов и показатель чистых активов

анализируются в динамике на протяжении пяти отчетных периодов с 2012 по 2015 г. Для оценки полученного результата применим сигнальный подход, используемый П. В. Труниным и М. В. Каменских в работе, посвященной анализу макроэкономических параметров, которые могут являться предвестниками кризиса в стране⁷³. Для отдельного экономического субъекта каждый абсолютный и относительный показатель принимается в качестве индикатора ухудшения финансового состояния компании. В случае, если наблюдается устойчивая неблагоприятная тенденция для «банкротов» или ее отсутствие для «хороших» компаний, индикатор признается работоспособным. Далее формируется следующая таблица:

Таблица 3.2.

Распределение индикаторов ухудшения финансового состояния*

	«Банкрот»	«Небанкрот»
Рентабельность активов		
Есть сигнал	85,19% (23)	33,33% (9)
Нет сигнала	14,81% (4)	66,67% (18)
Чистая рентабельность продаж		
Есть сигнал	85,19% (23)	18,52% (5)
Нет сигнала	14,81% (4)	81,48% (22)
Оборачиваемость кредиторской задолженности		
Есть сигнал	77,78% (21)	22,22% (6)
Нет сигнала	22,22% (6)	77,78% (21)
Отношение текущих активов к совокупной величине долга		
Есть сигнал	70,37% (19)	7,4% (2)
Нет сигнала	29,63% (8)	92,59% (25)
Чистые активы		
Есть сигнал	77,78% (21)	18,52% (5)
Нет сигнала	22,22% (6)	81,48% (22)
Отношение совокупного долга к собственному капиталу		
Есть сигнал	74,07% (20)	29,63% (8)
Нет сигнала	25,93% (7)	70,37% (19)

*Составлено автором

Примем количество компаний-«банкротов» за 100% и приведем пример интерпретации представленного расчета. Вероятность того, что индикатор «рентабельность активов» будет сигнализировать о наступлении банкротства, составляет 85,19%. Отношение «шума» (ложного срабатывания) к числу верно поданных сигналов составило 39%. Это означает, что при достаточно хорошей предсказательной способности индикатор выдает значительное количество неправильных сигналов. Для чистой рентабельности продаж указанная величина составляет 21,7% при аналогичной вероятности подачи сигнала. Наименьший «шум» 10,5% получен для показателя отношения оборотных активов к сумме долгосрочных и краткосрочных обязательств, наибольший (40%) – для индикатора долговой нагрузки.

⁷³ Трунин, П. В. Мониторинг финансовой стабильности в развивающихся экономиках (на примере России) / П. В. Трунин, М. В. Каменских. – М.: ИЭПП, 2007. С. 39.

В работе, посвященной сигнальному подходу, рекомендуется при проведении подобного анализа рассчитывать соотношение безусловной и условной вероятности наступления кризиса. Это позволит оценить возможность применения выбранных индикаторов. Безусловная вероятность означает долю случаев «банкротства» компаний в общей сумме наблюдений, что в данном случае будет составлять 50%. Условная вероятность показывает отношение числа «верных» срабатываний сигнала к их общему числу. Для всех приведенных коэффициентов такое неравенство выполняется.

Сравним полученные значения с результатами применения пятифакторной и четырехфакторной моделей Э. Альтмана (1983 г.). Значения показателя вероятности банкротства (Z-score) рассчитываются следующим образом:

$$Z' = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,42X_4 + 0,998X_5,$$

$$Z'' = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4,$$

где X_1 – отношение чистого оборотного капитала к активам, X_2 – нераспределенной прибыли к активам, X_3 – рентабельность активов, X_4 – отношение собственного капитала к совокупному долгу, X_5 – выручки к активам. Для пятифакторной модели при получении Z' -оценки менее 1,23 вероятность банкротства компании высокая, более 2,9 – низкая. Для второй модификации соответствующие критические значения составляют 1,1 и 2,6. Кроме того, существует второй вариант для расчета Z'' -score, включающий в себя константу 3,25 и являющийся более поздней версией модели⁷⁴.

Модели Альтмана, как правило, используются при оценке вероятности банкротства организации в течение одного года. Выбор данных моделей диагностики банкротства связан с их относительной универсальностью⁷⁵. Кроме того, согласно отдельным исследованиям⁷⁶, прогнозная сила пятифакторной модели составляет 95,45%. Для четырехфакторной модификации уровень точности в среднем составляет 74,8%⁷⁷.

Таблица 3.3.

Распределение Z-критерия модели Альтмана*

	«Банкрот»	«Небанкрот»
Пятифакторная модель Альтмана		
Z' -score < 1,23	81,48% (22)	22,22% (6)
Z' -score > 2,9	3,7% (1)	51,95% (14)

⁷⁴ Altman, E. A. Financial Distress Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-score Model // E. A. Altman, M. Iwanicz-Drozdzowska, E. K. Laitinen, A. Suvas // Journal of International Financial Management & Accounting. 2017. Vol. 28, issue 2. P. 131-171. P. 134.

⁷⁵ Львова, Н. А. Финансовая диагностика российских предприятий с применением модели Альтмана для развитых и формирующихся рынков / Н. А. Львова // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2015. № 7 (241). С. 39.

⁷⁶ Колышкин, А. В. Прогнозирование финансовой несостоятельности предприятий / А. В. Колышкин, Е. В. Гиленко и др. // Вестник СПбГУ. Сер. 5. 2014. Вып. 2. С. 130.

⁷⁷ Львова, Н. А. Финансовая диагностика российских предприятий с применением модели Альтмана для развитых и формирующихся рынков / Н. А. Львова // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2015. № 7 (241). С. 40.

	«Банкрот»	«Небанкрот»
Неопределенность	14,8% (4)	25,93% (7)
Четырехфакторная модель Альтмана (1)		
Z''-score < 1,1	77,78% (21)	29,63% (8)
Z''-score > 2,6	14,15% (4)	48,15% (13)
Неопределенность	7,41% (2)	22,22% (6)
Четырехфакторная модель Альтмана (2)		
Z''-score < 1,1	48,15% (13)	7,4% (2)
Z''-score > 2,6	44,44% (12)	92,59% (25)
Неопределенность	7,4% (2)	0% (0)

*Составлено автором

Результаты, полученные при применении более универсального варианта модели Альтмана, неудовлетворительны. Z''-критерий сигнализирует только о 48,15% случаев банкротства. Причиной полученного результата является высокое значение константы. При таком расчете угроза банкротства не фиксируется даже неплатежеспособных нерентабельных предприятия. Лучший результат при прогнозировании показывает пятифакторная модель. Она определяет угрозу банкротства с точностью 81,48%. Этот результат значительно ниже, представленного в работе А. В. Колышкина, что может объясняться малым количеством проверяемых организаций. Вместе с тем для условно «хороших» компаний применение первых двух вариантов моделей дает неточный результат: 51,95% и 48,15% верно предсказанных случаев продолжения функционирования бизнеса соответственно.

Можно сделать следующий вывод: применение эконометрической модели при диагностике банкротства корпоративного заемщика не является более обоснованным по сравнению с простым анализом динамики финансовых коэффициентов, выступающих сигналами ухудшения финансового состояния. Наилучший способ при выборе второго варианта – фиксировать значения показателей ежеквартально на основе промежуточной финансовой отчетности, представляемой в банк.

Внедрение диагностики банкротства в систему оценки кредитоспособности необходимо в качестве одного из индикаторов дефолта, а также своевременного обнаружения тенденции ухудшения финансового состояния или уточнения рейтинга экспертным путем. По мнению автора, методика может быть представлена в виде набора вопросов, положительные ответы на большинство из которых могут свидетельствовать о повышении риска, связанного с данным корпоративным заемщиком.

1. Отрицательное значение показателя долговой нагрузки/наблюдается увеличение показателя в динамике?

2. Чистые активы отрицательны/наблюдается падение более 25%⁷⁸ в последних отчетных периодах?
3. Оборачиваемость кредиторской задолженности увеличивается?
4. Объем текущих активов снижается по отношению к совокупному долгу?
5. Рентабельность активов и чистая рентабельность продаж принимают отрицательное значение/снижаются в динамике?

Вопросы расположены в порядке, обратном значимости соответствующего финансового показателя, полученной в результате применения непараметрических тестов. При наличии сигнала от наиболее существенных индикаторов оценка такого заемщика должна быть проведена с наибольшим вниманием. В случае, если деятельность корпоративного заемщика относится к сезонной или привязанной к определенным проектам (например, строительство), корректнее сравнивать оценки индикаторов с их значениями с аналогичным периодом предыдущего года или с периодом нахождения на такой же стадии проекта.

Полученные результаты могут быть использованы при классификации предоставленной ссуды в соответствии с требованиями Банка России. Если динамика предлагаемых критериев изменяется в неблагоприятную сторону, это может служить основанием для изменения категории качества на сомнительную или проблемную.

3.2. Потенциал комплексной диагностики банкротства корпоративных заемщиков

Как было отмечено ранее, оценка кредитоспособности заемщика должна носить комплексный характер. Поэтому на втором этапе исследования на основе первичной расширенной выборки оцениваются некоторые качественные характеристики организаций, которые могут свидетельствовать о повышенной угрозе, связанной с корпоративным заемщиком. С учетом полученных результатов и выводов, к ключевым из них, по мнению автора, относятся:

- вид экономической деятельности;
- индекс финансового риска «СПАРК»;
- возраст компании;
- наличие государственного участия в капитале;
- размер компании.

Принадлежность конкретному сектору экономики без диверсификации деятельности подвергает организацию рискам, связанным с особенностями функционирования отрасли.

⁷⁸ «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, ссудной и приравненной к ней задолженности»: Положение Банка России от 28.06.2017 г. № 590-П. П. 3.4.

Согласно данным мониторинга ЦМАКП, наибольшая интенсивность банкротств характерна для строительной, торговой отрасли, а также сферы коммерческих услуг⁷⁹. В Приложении 5 представлены статистические сведения Банка России относительно распределения по отраслям доли просроченной задолженности. Здесь наблюдается аналогичная ситуация: для кредитования наиболее рискованными являются строительство, оптовая и розничная торговля.

Учесть отраслевую специфику при диагностике банкротства достаточно сложно. С одной стороны, существуют финансовые модели, основанные на выборке компаний определенной отрасли, что теоретически дает возможность применить индивидуальный подход к конкретному корпоративному заемщику. Однако в рамках одной отрасли существуют организации с различной специализацией, методами ведения производственной деятельности и т. д. Таким образом, учет в модели всех особенностей организации маловероятен, и требуется индивидуальный подход к заемщикам. Банком на основе многолетней практики кредитования могут быть выделены риск-отрасли (подотрасли). Для таких компаний рассчитываются дополнительные количественные показатели, которые могут свидетельствовать об угрозе банкротства и отличающиеся от стандартных. Например, для строительных организаций может оцениваться рентабельность конкретных проектов в случае их ключевой значимости для заемщика.

Кроме того, при отраслевом анализе целесообразно учитывать макроэкономические факторы, к которым чувствительно то или иное предприятие. Для организаций, активно осуществляющих операции экспорта-импорта, на угрозу банкротства будет влиять размер открытой валютной позиции. В связи с этим на практике необходимо дополнительно запрашивать у заемщиков сведения о валютной выручке, а также величине активов и пассивов, выраженных в иностранной валюте. На основе полученных сведений также могут быть рассчитаны отдельные показатели. Например, рост или снижение валютного риска будет отражать динамика соотношения текущих активов и краткосрочных обязательств в иностранной валюте как модификация коэффициента ликвидности.

С помощью программы SPSS Statistics на расширенной выборке проведем анализ оставшихся качественных параметров диагностики банкротства. Для дальнейшей работы присвоим двум выделенным группам предприятий номинальные значения «1» и «0», соответствующие статусу «банкрота» и «небанкрота» соответственно (переменная Category).

В различных информационных системах, подобных «СПАРК», рассчитываются сводные показатели финансового состояния организаций. Как правило, они формируются на основе

⁷⁹ URL: <http://www.forecast.ru/default.aspx> (Дата обращения: 05.12.2017) - Банкротства юридических лиц в России: аналитика Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования.

автоматически рассчитанных по данным отчетности финансовых коэффициентов. Представляется необходимым оценить, насколько точно отражают угрозу банкротства такие показатели, и можно ли ориентироваться на них при принятии решения о кредитовании или корректировке категории качества ссуды. В качестве примера рассмотрим индекс финансового риска «СПАРК». Индекс принимает значения от 1 до 99, классифицируя компании на три группы. Если значения показателя превышает 85, финансовый риск компании высокий, менее 14 – низкий⁸⁰. Недостатком оценки кредитоспособности на основе данного индекса, на наш взгляд, является чрезмерно расширенная зона неопределенности – «среднего» риска.

На Рисунке 3.1. представлен график рассеяния наблюдений по величине финансового риска (IFR – ось Y). Первые 1 031 наблюдений (NUM – ось X) относятся к «банкротам».

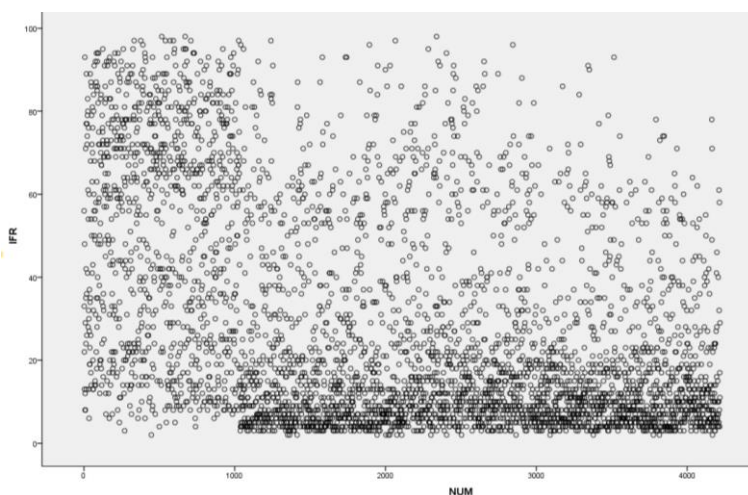


Рис. 3.1. Распределение наблюдений по индексу финансового риска

Составлено автором.

Согласно графику, для наибольшей части действующих организаций характерен низкий индекс финансового риска. Однако для организаций-«банкротов» показатель распределяется достаточно равномерно. Дополнительно проведем кластерный анализ по переменной ИФР. В идеальной ситуации большинство организаций должны быть распределены по двум подгруппам, соответствующим «банкротам» и «небанкротам».

Таблица 3.4.

Распределение по 2 кластерам на основе индекса финансового риска

Category	Кластер по ИФР 1	Кластер по ИФР 2
0	547	2 638
1	634	397
Общий итог	1 181	3 035

Составлено автором.

⁸⁰ URL: <https://buh.ru/articles/documents/48913/> (Дата обращения: 23.03.2018) - Комплексная оценка контрагентов: элементарно в 1С.

В качестве конечного центра кластеров 1 и 2 приводятся значения индекса финансового риска 66 (средний) и 14 (низкий) соответственно. В таблице 3.4. представлена ситуация, аналогичная наблюдаемой ранее на графике: сводный показатель достаточно точно отражает статус действующего предприятия (82,8%), однако банкротство фиксируется реже (61,5%).

Таким образом, высокое значение ИФР может свидетельствовать об угрозе нарушения принципа непрерывности деятельности компании. Однако на основе данного распределения нельзя однозначно утверждать, что индекс СПАРК дает точный результат относительно финансового состояния предприятия. Для применения таких индексов необходимо знать его структуру и способ расчета показателей. В ином случае автоматически рассчитанный показатель может значительно исказить ситуацию. Недостаток, выявленный в ходе работы с информационной системой, – несоответствие арифметической точности экономической действительности, что искажает восприятие данных и может привести к ошибке. Например, положительная рентабельность собственного капитала при его отрицательной величине и наличии убытка за период. Также это вызывает искажение средних значений, рассчитываемых по отрасли, которые зачастую используются как ориентиры для сопоставления компаний.

Следующий качественный критерий, оцениваемый в ходе исследования – возраст компаний. На Рисунке 3.2. представлен график распределения наблюдений по возрасту компаний.

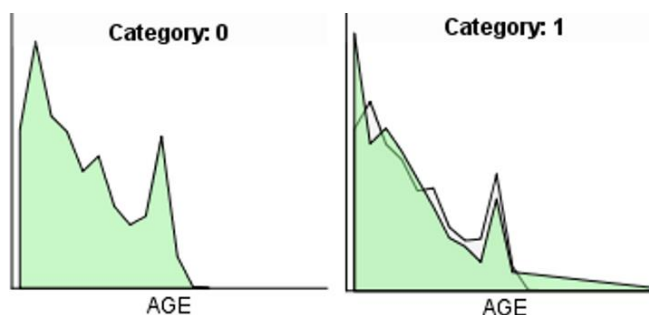


Рис. 3.2. Распределение наблюдений по возрасту организаций

Составлено автором.

Распределение по возрасту для категорий «банкротов» и «небанкротов», в целом, схожее. Для данной переменной также проведем кластерный анализ, результат которого приведен в Таблице 3.5.

Таблица 3.5.

Распределение по 2 кластерам на основе возраста компаний

Category	Кластер по AGE 1	Кластер по AGE 2
0	2034	1153
1	756	275
Общий итог	2790	1428

Составлено автором.

К кластеру 1 с центральным значением возраста 9,9 лет отнесены 64% «небанкротов» и 73% «банкротов». Центральное значения второго кластера – 21,5 лет. При этом средние значения возраста для групп «банкротов» и «небанкротов» составили 12,7 и 14,2 года соответственно. Таким образом, количество лет функционирования организации не совсем корректно учитывать как фактор, непосредственно влияющий на вероятность банкротства. Угроза несостоятельности существует на каждой фазе жизненного цикла. Отличие заключается в факторах, вызывающих ухудшение финансового состояния.

Одним из факторов, на который рекомендуется обращать внимание не только при прогнозировании банкротства, но и оценке кредитоспособности в целом – структура собственности компании. На практике оценивается не только распределение долей на конкретную дату, но и их изменение в динамике. Это связано с тем, что выход из бизнеса ключевого собственника может существенно повлиять на условия деятельности компании.

Таблица 3.6.

Распределение наблюдений по структуре собственности

Category	Part							
	1		2		3		4	
	Кол-во	Доля	Кол-во	Доля	Кол-во	Доля	Кол-во	Доля
0	2563	73,8%	164	89,6%	399	81,6%	61	81,3%
1	908	26,2%	19	10,4%	90	18,4%	14	18,7%
Примечание: Принимаются следующие обозначения: 1 – полностью частная собственность; 2 – единственным участником или одним из собственников являются государство, субъект РФ или муниципальное образование; 3 – есть доля иностранного участия; 4 – прочее (напр., собственники – некоммерческие организации).								

Составлено автором.

В отношении организаций с долей участия государства, субъектов РФ или муниципальных образований, а также имеющих в качестве собственников иностранных юридических или физических лиц, процедуры банкротства начинаются реже. Частота составляет 26,2%, 10,4% и 18,4% для первой, второй и третьей групп соответственно. Для государственных (муниципальных) обществ это зачастую объясняется необходимостью сохранить бизнес ввиду его значимости в рамках экономики региона. Таким образом, подобная структура капитала предприятия может снизить вероятность банкротства с юридической точки зрения. Однако в этом случае необходимо учитывать экономический смысл несостоятельности. Ухудшение финансового состояния корпоративного заемщика при одновременном отсутствии возможности взыскания залога или задолженности угрожает значительными потерями. Поэтому использование критерия структуры собственности для кредитной организации при диагностике банкротства также сомнительно.

Последний рассматриваемый качественный параметр – это размер предприятия (крупный, средний и малый бизнес).

Таблица 3.7.

Распределение по размеру предприятия

Category	SIZE					
	Крупные		Средние		Малые	
	Количество	Доля	Количество	Доля	Количество	Доля
0	841	92,6%	668	85%	1678	66,5%
1	67	7,4%	118	15%	846	33,5%

Составлено автором.

С ростом размера бизнеса вероятность банкротства организации, согласно статистике, снижается. Среди крупных компаний доля «банкротов» составила всего 7,4%. Несмотря на многочисленные программы развития среднего и малого бизнеса, масштабы деятельности ограничивают возможность привлечения новых средств для развития. Кроме того, конкуренция со стороны более крупных организаций не позволяет расширить рынок сбыта. Однако при оценке кредитоспособности большее внимание уделяется именно крупному и среднему бизнесу вследствие значительных объемов заимствований. Таким образом, с кредитованием малого бизнеса в большей степени связан повышенный риск банкротства заемщика, среднего и крупного бизнеса – размер принимаемого кредитного риска.

В результате статистического анализа качественных характеристик организации можно сделать следующие выводы. Наибольшее значение для финансового состояния организации имеют ее отраслевая принадлежность или иные операционные особенности. При этом существует возможность их формализации в виде модификаций стандартных финансовых коэффициентов. С этой точки зрения, у банка есть преимущество относительно прочих контрагентов. В кредитных договорах заранее перечисляется перечень предоставляемых сведений. При этом он не ограничивается финансовой отчетностью и расшифровками.

Как показало исследование, возраст предприятия не является ключевым фактором банкротства. Структура собственности влияет на вероятность банкротства российских компаний, если ограничиться рассмотрением формальных процедур. Размер бизнеса влияет на вероятность банкротства, но одновременно следует учитывать и потенциальные объемы заимствований. Соответственно, использование данных факторов в оценке кредитоспособности может быть недостаточно информативным. Индекс финансового риска или другие соответствующие показатели, публикуемые специализированными информационными агентствами, могут выступать в качестве одного из критериев диагностики банкротства корпоративных заемщиков. Однако, на наш взгляд, такие показатели не могут являться ключевыми в оценке кредитоспособности.

Выводы

Проведенное исследование демонстрирует возможность использования финансовых показателей организации-заемщика в диагностике ее банкротства. Тестирование полученных результатов показало, что наилучшая вероятность подачи верного сигнала при угрозе ухудшения финансового состояния наблюдается для показателей рентабельности. Результат, полученный при тестировании отдельных финансовых показателей, сопоставим со значениями Z -score, рассчитанными по моделям Альтмана.

Кроме того, на основе расширенной выборки исследуются качественные характеристики компании, которые теоретически могут влиять на ее деятельность. По мнению автора, наиболее существенное влияние на организацию оказывает ее отраслевая принадлежность, которая может быть формализована в модификациях стандартных финансовых коэффициентов. Дополнительно было оценено прогностное качество сводного индекса финансового риска «СПАРК». При этом выявлена возможность искажения вследствие не всегда корректного расчета такого показателя. В целом, данный индекс может быть использован в качестве дополнительного индикатора финансового состояния заемщика.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Управление кредитным риском банка является важнейшей задачей для его успешного функционирования. В связи с этим каждый элемент системы оценки кредитоспособности заемщиков в целом и корпоративных в частности исключительно важен. Анализ клиентов не должен ограничиваться присвоением рейтинга, большое значение имеет проведение комплексной оценки. Одним из перспективных вариантов в этом отношении является применение методов диагностики банкротства компаний. Исследование потенциала диагностики банкротства в развитии методических подходов к оценке кредитоспособности корпоративных заемщиков позволило сформулировать следующие основные выводы.

В исследовании приведены различные подходы к сущности кредитоспособности корпоративных заемщиков банка и основные существующие методы ее оценки. Чаще всего в теории и практике оценка кредитоспособности подразумевает, в первую очередь, анализ финансового состояния корпоративного клиента. В то же время некоторые специалисты указывают на комплексность данного понятия. В этом случае под кредитоспособностью понимается не только оценка самого заемщика, но и совершаемой сделки и участвующих в них лиц.

Подходы к оценке кредитоспособности чаще всего подразделяются на комплексные, включающие в себя большое количество нефинансовых критериев (уровень менеджмента, общеэкономические параметры и т. д.) и классификационные (рейтинги, методы диагностики банкротства). Учитывая необходимость присвоения ссудам определенной категории качества, второй подход является наиболее актуальным для российских банков. В соответствии с международными требованиями и требованиями Банка России основой оценки кредитоспособности, как правило, является рейтинг. Однако зачастую при присвоении клиенту той или иной категории качества требует проведения дополнительного анализа. Например, необходимо оценить наличие ранней проблемности корпоративного заемщика, которая может свидетельствовать о дефолте, или скорректировать итоговое значение рейтинга. В таких случаях является целесообразным применение методов прогнозирования банкротства.

В российской практике можно выделить три уровня регулирования оценки кредитоспособности корпоративных заемщиков – законодательный, нормативно-методологический и организационный. При этом проблемой является наличие только общих рекомендаций по содержанию процедуры оценки кредитоспособности. Таким образом, основной уровень регулирования, на котором непосредственно осуществляется построение внутренней методики – уровень самого банка.

Среди всех способов диагностики банкротства для применения при оценке кредитоспособности наилучшим образом подходят модели и методики, основанные на финансовых данных о компании. Преимуществом отчетной информации является ее проверяемость. Кроме того, такие методы достаточно универсальны и являются относительно простыми. Однако не следует пренебрегать комплексными методами, которые позволяют более гибко учесть индивидуальную специфику заемщика.

В результате анализа факторов ухудшения финансового состояния российских компаний установлено наличие зависимости между числом банкротств предприятий и макроэкономическими параметрами, в частности, валютного курса и долговой нагрузки юридических лиц. При этом наиболее вероятной причиной банкротства являются внутренние факторы, в частности, ошибки управления, отсутствие реакции на изменение среды функционирования компании.

В ходе исследования были выявлены финансовые индикаторы, которые могут свидетельствовать о повышенном риске банкротства заемщика. При тестировании финансовых показателей в динамике наблюдаются сигналы, на основе которых делается вывод об ухудшении или стабильности финансового состояния. Полученные данные могут быть применены при мониторинге признаков ранней проблемности самого заемщика, а также в отношении иных участников сделки, являющихся юридическими лицами, или группы компаний, в которую входит заемщик. Кроме того, результат диагностики банкротства может выступать в качестве одного из критериев при присвоении категории качества корпоративному заемщику. В результате, были сформулированы рекомендации, которые могут быть использованы в системе оценки кредитоспособности корпоративных заемщиков российскими банками. В зависимости от ситуации, помимо финансовых индикаторов, целесообразно учитывать качественные характеристики заемщика. В качестве таких ключевых характеристик можно выделить структуру собственности и размер бизнеса компании-клиента, а также сводные индикаторы риска, рассчитываемые специализированными организациями. Однако, поскольку информативность указанных критериев ограничена, они могут быть использованы лишь в качестве дополнения к финансовым индикаторам банкротства.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

Нормативно-правовые акты

1. Международный стандарт аудита 570 «Непрерывность деятельности».
2. «О банках и банковской деятельности»: Федеральный закон от 02.12.1990 № 395-1.
3. «О кредитных историях»: Федеральный закон от 30.12.2004 № 218-ФЗ.
4. «О Методических рекомендациях по реализации подхода к расчету кредитного риска на основе внутренних рейтингов банков»: Письмо Банка России от 29.12.2012 № 192-Т.
5. «О несостоятельности (банкротстве)»: Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ.
6. «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, ссудной и приравненной к ней задолженности»: Положение Банка России от 28.06.2017 г. № 590-П.
7. «О предельных значениях дохода, полученного от осуществления предпринимательской деятельности, для каждой категории субъектов малого и среднего предпринимательства»: Постановление Правительства РФ от 04.04.2016 № 265.
8. «О представлении информации по пунктам 5 и 10 приложения № 1 к Соглашению об информационном взаимодействии между Центральным банком Российской Федерации и Федеральной налоговой службой»: Письмо Банка России и Федеральной налоговой службы от 2 октября 2017 г. №№ 01-40-7/7949, ММВ-20-2/150@.
9. «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)»: Федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ.
10. «Об утверждении Временных правил проверки арбитражным управляющим наличия признаков фиктивного и преднамеренного банкротства»: Постановление Правительства РФ от 27.12.2004 № 855.
11. «Об утверждении Правил проведения арбитражным управляющим финансового анализа»: Постановление Правительства РФ от 25.06.2003 № 367.

Книги

12. Бланк, И. А. Финансовый менеджмент. – Киев: Ника-Центр, 2007. – 521 с.
13. Грюнинг, Х. ван. Анализ банковских рисков. Система оценки корпоративного управления и управления финансовым риском / Х. ван Грюнинг, С. Брайович Братанович. – М.: Издательство «Весь мир», 2004. – 304 с.
14. Ендовицкий, Д. А. Анализ и оценка кредитоспособности заемщика / Д. А. Ендовицкий, И. В. Бочарова. – М.: КНОРУС, 2005. – 272 с.
15. Ковалев, В. В. Анализ баланса, или Как понимать баланс / В. В. Ковалев, Вит. В. Ковалев. – М.: Проспект, 2015. – 784 с.
16. Ковалев, В. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия / В. В. Ковалев, О. Н. Волкова. – М.: ТК Велби, 2007. – 424 с.
17. Ковалев, В. В. Корпоративные финансы и учет: понятия, алгоритмы, показатели / В. В. Ковалев, Вит. В. Ковалев. – М.: КноРус, 2010. – 768 с.
18. Коласс, Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы. — М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. URL: <http://bookre.org/reader?file=321411> (Дата обращения: 13.12.2017)
19. Лаврушин, О. И. Банковское дело / О. И. Лаврушин, И. Д. Мамонова, Н. И. Валенцева. – М.: КНОРУС, 2009. – 768 с.
20. Лаврушин, О. И. Банковское дело: современная система кредитования / О. И. Лаврушин, О. Н. Афанасьева, С. Л. Корниенко. – М.: КНОРУС, 2007. – 264 с.
21. Львова, Н. А. Финансовая диагностика предприятия: монография / Н. А. Львова. – Москва: Проспект, 2015. – 304 с.

22. Миркин, Б. Г. Методы кластер-анализа для поддержки принятия решений: обзор / Б. Г. Миркин. – М.: Изд. Дом Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики», 2011. – 88 с.
23. Скоун, Т. Управленческий учет. URL: <http://www.pqm-online.com/assets/files/lib/books/scown.pdf> (Дата обращения: 10.11.2017)
24. Теория статистики / Под ред. Проф. Г. Л. Громыко. – М.: ИНФРА-М, 2005. – 476 с.
25. Трунин, П. В. Мониторинг финансовой стабильности в развивающихся экономиках (на примере России) / П. В. Трунин, М. В. Каменских. – М.: ИЭПП, 2007. – 106 с.
26. Финансовая диагностика и оценка публичных компаний / Н. Р. Абрамишвили, Н. С. Воронова и др.; под ред. Н. С. Вороновой, Н. А. Львовой. – М.: Проспект, 2017. – 192 с.

Статьи в журналах

27. Альгин, В. А. Финансовая диагностика развития компаний: фундаментальная оценка на основе BSC / В. А. Альгин // Аудит и финансовый анализ. 2006. № 3. С. 16-21.
28. Апевалова, Е. Банкротства в двухтысячные годы: от инструмента рейдеров к политике «двойного стандарта» / Е. Апевалова, А. Радыгин // Экономическая политика. 2009. № 4. С. 91-124.
29. Баринов, Ю. Г. Некоторые современные тенденции развития организационной диагностики предприятий / Ю. Г. Баринов // Вестник Псковского государственного университета. Серия «Экономика, право и управление», 2016. № 3. С. 33-42.
30. Бобылева, А. З. Проект федерального стандарта проведения арбитражным управляющим анализа финансового состояния должника / А. З. Бобылева // Эффективное антикризисное управление, 2016. № 2 (95). С. 43-47.
31. Гуменюк, П. О. Зарубежные методы анализа кредитоспособности заемщиков, как важный инструмент в управлении кредитными рисками банка / П. О. Гуменюк // Экономика и социум. 2016. № 4(23). С. 510-516.
32. Донец, С. А. Кредитование и финансовая устойчивость российских промышленных компаний: микроэкономические аспекты анализа / С. А. Донец, А. Н. Могилат // Деньги и кредит, 2017. № 7. С. 41-51.
33. Жданов, В. Ю. Модель диагностики риска банкротства предприятий авиационно-промышленного комплекса / В. Ю. Жданов, О. А. Афанасьева // Корпоративные финансы. 2011. № 4 (20). С. 77-89.
34. Зайцева, О. П. Антикризисный менеджмент в российской фирме / О. П. Зайцева // Аваль. (Сибирская финансовая школа). 1998. — № 11-12. С. 66-73.
35. Казакова, Н. А. Выявление и анализ количественных и качественных факторов кредитоспособности заемщиков в условиях высоких банковских рисков / Н. А. Казакова, А. В. Лукьянов // Учет. Анализ. Аудит. 2015. № 1. С. 92-100.
36. Колоколова, О. В. Оценка вероятности банкротства предприятий-заемщиков на основе кластерного анализа / О. В. Колоколова // Экономический анализ: теория и практика. 2007. № 18 (99). С. 53-59.
37. Колышкин, А. В. Прогнозирование финансовой несостоятельности предприятий / А. В. Колышкин, Е. В. Гиленко и др. // Вестник СПбГУ. Сер. 5. 2014. Вып. 2. С. 122-142.
38. Львова, Н. А. Финансовая диагностика российских предприятий с применением модели Альтмана для развитых и формирующихся рынков / Н. А. Львова // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2015. № 7 (241). С. 37-45.
39. Львова, Н. А. Финансовый анализ неплатежеспособных предприятий: роль бухгалтерской и налоговой отчетности / Н. А. Львова, Н. В. Покровская // Международный бухгалтерский учет. 2015. № 14 (356). С. 30-40.
40. Львова, О. А. Факторы и причины банкротства компаний в условиях современной экономики / О. А. Львова, О. М. Пеганова // Государственное управление. Электронный вестник. 2014. № 44. С. 64-82.

41. Макеева, Е. Ю. О моделях диагностики банкротств организаций / Е. Ю. Макеева, С. А. Горбатков, И. И. Белолипец // Менеджмент и бизнес-администрирование. 2014. № 1. С. 151-172.
42. Пугановская, Т. И. Анализ зарубежных исследований в области моделирования банкротства компании / Т. И. Пугановская, А. В. Галямин // Проблемы региональной экономики, 2008. Т. 3. С. 46-61.
43. Тотмянина, К. М. Обзор моделей вероятности дефолта / К. М. Тотмянина // Управление финансовыми рисками, 2011. № 1 (25). С. 12-24.
44. Турбина, Н. М. Сравнительный анализ преимуществ и недостатков различных методов оценки кредитоспособности заемщика / Н. М. Турбина, О. М. Чернышова // Социально-экономические явления и процессы. 2012. № 11 (045). С. 242-246.
45. Федосова, Р. Н. Оценка факторов риска, оказывающих влияние на устойчивость организации / Р. Н. Федосова // Эффективное антикризисное управление. 2014. № 6 (87). С. 100-103.
46. Altman, E. A. Financial Distress Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-score Model // E. A. Altman, M. Iwanicz-Drozowska, E. K. Laitinen, A. Suvas // Journal of International Financial Management & Accounting. 2017. Vol. 28, issue 2. P. 131-171.
47. Altman, E. I. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy // The Journal of Finance. 1968. Vol. 23. № 4. Pp. 589-609.
48. Chesser, D. Predicting loan noncompliance // The Journal of Commercial Bank Lending. 1974. P. 28-38.
49. Gissel, J. L. A review of bankruptcy prediction studies: 1930-present / J. L. Gissel, D. Giacomino, M. D. Akers // Journal of Financial Education. 2007. URL: http://epublications.marquette.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1025&context=account_fac (Дата обращения: 05.12.2017)
50. Ohlson, J. A. Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy // Journal of Accounting Research. 1980. V. 18. № 1. P. 109-131.
51. Springate G. L. V. Predicting the Possibility of Failure in a Canadian Firm, Unpublished M.B.A. // Research Project, Simon Fraser University. 1978. № 1.
52. Taffler, R. Twenty-Five Years of the Taffler Z-Score Model: Does It Really Have Predictive Ability? / R. Taffler, V. Agarwal // Accounting and Business Research. 2007. V. 37(4). P. 285-300.
53. Qu Yiping. Macro Economic Factors and Probability of Default. URL: <http://arc.hhs.se/download.aspx?MediumId=212> (Дата обращения: 05.12.2017)

Авторефераты и диссертационные исследования

54. Тотмянина, К. М. Моделирование вероятности дефолта корпоративных заемщиков банков: дисс. ... канд. экон. наук: 08.00.10. Москва, 2014. – 133 с.
55. Хрестинин, В. В. Оценка отраслевой составляющей в рамках комплексного анализа кредитоспособности потенциального заемщика: автореф. дисс. ... канд. экон. наук, 08.00.10. – Москва, 2007. – 29 с.

Интернет-источники

56. URL: <http://pcnp.pф/library/section/10> (Дата обращения: 14.11.2017) - аналитические данные Российского союза промышленников и предпринимателей.
57. URL: <https://buh.ru/articles/documents/48913/> (Дата обращения: 23.03.2018) - Комплексная оценка контрагентов: элементарно в 1С.
58. URL: http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=pdko_sub (Дата обращения: 29.01.2018) - статистика Банка России.
59. URL: <http://www.cdep.ru/index.php?id=79> (Дата обращения: 29.01.2018) - судебная статистика Судебного департамента при Верховном суде Российской Федерации.

60. URL: <https://www.cbr.ru/ckki/> (Дата обращения: 13.04.2018) – раздел «Кредитные истории» официального сайта Банка России.
61. URL: <http://www.e-disclosure.ru/vse-o-raskrytii/vestnik-centra-raskrytiya-informacii> (Дата обращения: 15.01.2018) - Вестник Центра раскрытия корпоративной информации «Интерфакс» - выпуск 44.
62. URL: <http://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=31> (Дата обращения: 29.01.2018) - консолидированная финансовая отчетность ПАО «Автоваз»
63. URL: <http://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=1942> (Дата обращения: 29.01.2018) - консолидированная финансовая отчетность ПАО «Мечел».
64. URL: <https://fedresurs.ru/news/a2f6ca61-0244-4c9f-afae-c451f0cf90d0> (Дата обращения: 29.01.2018) - Статистический бюллетень ЕФРСБ – 2017.
65. URL: <http://www.forecast.ru/default.aspx> (Дата обращения: 05.12.2017) - Банкротства юридических лиц в России: аналитика Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования.
66. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/accounts/ (Дата обращения: 05.12.2017) - официальная статистика Федеральной службы государственной статистики.
67. URL: https://www.nalog.ru/rn77/related_activities/statistics_and_analytics/forms/7243238/ (Дата обращения: 10.04.2018) - Сведения о работе по государственной регистрации юридических лиц по состоянию на 01.03.2018.
68. URL: <http://www.sberbank.com/ru/investor-relations/disclosure/quarterly-reports> (Дата обращения: 16.04.2018) - ежеквартальный отчет ПАО «Сбербанк» за 4 квартал 2017 года.
69. URL: <http://www.spark-interfax.ru/> (Дата обращения: 01.03.2018) - Информационный ресурс «СПАРК».
70. URL: http://www.spa.msu.ru/uploads/files/prezentazii/20160316_bobyleva_materials.pdf (Дата обращения: 18.03.2018) - К обсуждению проекта Федерального Стандарта «Правила проведения арбитражным управляющим анализа финансово-экономического состояния должника.
71. URL: <https://www.credit-suisse.com/media/assets/corporate/docs/about-us/investor-relations/regulatory-disclosures/2015-basel-iii.pdf> (Дата обращения: 25.02.2018) - Basel III. Pillar 3 – disclosures.
72. URL: <http://www.doingbusiness.org/rankings> (Дата обращения: 05.12.2017) - Doing Business – 2018.

ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение 1

Описательные статистики для количественных показателей финансового состояния предприятия

	Category	Среднее	Медиана	Максимум	Минимум	Процентиль 25	Процентиль 75
S	0	2234626471	507401000	23803146000	120028000	352124000	2079604500
	1	1016458122	325577000	9817847000	122200000	185325000	711496000
A	0	1613158199	409202000	32258423000	17292000	156170000	1328002000
	1	3481690755	388325000	70623937000	43980000	173714000	984749000
NP/NL	0	64866787	11452000	4105581000	-7715065000	1193000	54834500
	1	-155083020	-9860000	4175706000	-6785830000	-68925000	1172000
NA	0	682830390	87065500	30274032000	-15746822000	27111000	364160000
	1	-362043939	19000000	14198998000	-18472773000	-23234000	101857000
NWC	0	219104728	64875000	9174278000	-15948602000	10689500	269988000
	1	-477118592	-9542000	11895942000	-18495262000	-129702000	64190000
ALR	0	0,31	0,08	4,38	0,00	0,02	0,34
	1	0,21	0,01	5,14	0,00	0,00	0,09
QR	0	1,47	0,96	19,2	0,07	0,69	1,42
	1	1,05	0,51	8,51	0,01	0,33	0,96
CLR	0	2,26	1,4	35,28	0,12	1,06	2,35
	1	1,39	0,97	8,51	0,01	0,59	1,32
TDE	0	5,78	1,6	96,57	-173,8	0,4	7,49
	1	-0,21	1,08	195,99	-97,9	-3,53	4,71
RT	0	95	57	660	2	33	128
	1	509	152	15 570	11	72	229
APT	0	138,05	90,07	881,51	5,58	43,87	183,68
	1	382,5	226,34	4149,86	27,92	120,33	459,46
ROA	0	5,62%	3,65%	57,99%	-152,2%	0,32%	11,32%
	1	-9,05%	-2,55%	203,29%	-170,42%	-13,00%	0,27%
ROE	0	20,1%	12,86%	185,1%	-160,69%	1,12%	34,04%
	1	-9,59%	-2,99%	41,95%	-88,15%	-8,73%	0,76%
ROS	0	3,43%	1,58%	49,7%	-127,14%	0,25%	6,32%
	1	-7,16%	-1,76%	259,95%	-149,22%	-23,3%	0,3%
NWCA	0	0,14	0,17	0,95	-6,51	0,05	0,4
	1	-1,82	-0,02	0,88	-83,12	-0,33	0,17
SMoney	0	3751,23	35,31	252383,00	0,86	11,27	181,77
	1	1706,79	163,73	24911,77	0,02	17,84	1018,2
APR	0	2,68	1,04	55,38	0,03	0,67	2,24
	1	2,72	1,55	18,08	0,11	0,76	3,2
CATD	0	1,6	1,15	14,93	0,05	0,92	1,68
	1	0,99	0,79	8,51	0,01	0,43	1,01
CAA	0	0,76	0,86	1,00	0,43	0,56	0,99
	1	0,7	0,76	1,00	0,17	0,52	0,96
AT	0	2,51	1,78	22,17	0,08	0,96	3,21
	1	1,22	0,94	3,55	0,01	0,5	1,83

Сост. автором по данным о компаниях, представленным в информационной системе «СПАРК».

Приложение 2

Пример проверки нормальности распределения на основе одновыборочного критерия Колмогорова-Смирнова в SPSS Statistics

		AT*
N**		49
Параметры нормального распределения	Среднее	1,22181884600000 0
	Среднеквадратическое отклонение	,903976324000000
Наибольшие экстремальные расхождения	Абсолютная	,131
	Положительные	,131
	Отрицательные	-,090
Статистика критерия		,131
Асимптотическая значимость (2-сторонняя)		,036
<hr/> Примечания: * Оборачиваемость активов. ** Для подвыборки компаний-«банкротов».		

Сост. автором по данным о компаниях, представленным в информационной системе «СПАРК».

Приложение 3

Результаты тестирования значимости количественных финансовых показателей

Тест Манна-Уитни

Статистические критерии ^а																				
	AT	CAA	CATD	NWC	NA	RT	APT	NWCA	SMoney	APR	A	S	NP_NL	ALR	QR	CLR	TDE	ROS	ROE	ROA
U Манна-Уитни	1763,000	2568,500	1501,000	1523,000	1785,000	1614,000	1338,000	1579,000	2199,000	2437,000	2913,000	2043,000	1144,000	1826,500	1854,500	1609,000	2239,500	1165,000	1123,000	1031,500
W Вилкоксона	2844,000	3649,500	2582,000	2604,000	2866,000	9870,000	9466,000	2660,000	10200,000	10565,000	11169,000	3124,000	2225,000	2907,500	2935,500	2690,000	3320,500	2246,000	2204,000	2112,500
Z	-4,030	-1,281	-4,924	-4,849	-3,955	-4,539	-5,439	-4,658	-1,841	-1,663	-,106	-3,075	-6,143	-3,814	-3,718	-4,556	-2,404	-6,071	-6,217	-6,527
Асимптотическая значимость (2-сторонняя)	,000	,200	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,066	,096	,916	,002	,000	,000	,000	,000	,016	,000	,000	,000

а. Группирующая переменная: Category

Сост. автором по данным о компаниях, представленным в информационной системе «СПАРК».

Тест Колмогорова-Смирнова

		Статистические критерии ^а																			
		AT	CAA	CATD	NWC	NA	RT	APT	NWCA	SMoney	APR	A	S	NP_NL	ALR	QR	CLR	TDE	ROS	ROE	ROA
Наибольшие экстремальные расхождения	Абсолютная	,289	,157	,487	,470	,344	,398	,428	,470	,245	,245	,072	,309	,548	,332	,378	,476	,344	,547	,604	,568
	Положительные	,000	,047	,014	,022	,006	,398	,428	,012	,245	,245	,072	,016	,022	,022	,024	,007	,022	,043	,016	,022
	Отрицательные	-,289	-,157	-,487	-,470	-,344	-,009	,000	-,470	-,132	-,056	-,057	-,309	-,548	-,332	-,378	-,476	-,344	-,547	-,604	-,568
Z Колмогорова-Смирнова		1,683	,911	2,835	2,733	2,004	2,316	2,485	2,733	1,385	1,421	,419	1,798	3,189	1,930	2,197	2,768	2,004	3,179	3,513	3,306
Асимптотическая значимость (2-сторонняя)		,007	,378	,000	,000	,001	,000	,000	,000	,043	,035	,995	,003	,000	,001	,000	,000	,001	,000	,000	,000

а. Группирующая переменная: Category

Сост. автором по данным о компаниях, представленным в информационной системе «СПАРК».

Приложение 4

Коэффициент корреляции Спирмена между финансовыми показателями

		AT	CATD	NWC	NA	RT	APT	NWCA	APR	S	NP_NL	ALR	QR	CLR	TDE	ROS	ROE	ROA
AT	Коэффициент корреляции	1,000	,226**	-,011	-,150*	-,585**	-,522**	,151*	,077	,161*	,128	,054	,039	,043	,073	,059	,239**	,236**
	Знач. (двухсторонняя)	.	,002	,878	,042	,000	,000	,040	,302	,029	,084	,463	,595	,559	,321	,424	,001	,001
CATD	Коэффициент корреляции	,226**	1,000	,607**	,477**	-,120	-,485**	,798**	-,500**	,070	,320**	,420**	,629**	,757**	-,125	,321**	,297**	,374**
	Знач. (двухсторонняя)	,002	.	,000	,000	,104	,000	,000	,000	,341	,000	,000	,000	,000	,090	,000	,000	,000
NWC	Коэффициент корреляции	-,011	,607**	1,000	,688**	-,039	-,380**	,805**	-,451**	,428**	,471**	,393**	,555**	,832**	,080	,357**	,308**	,333**
	Знач. (двухсторонняя)	,878	,000	.	,000	,596	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,279	,000	,000	,000
NA	Коэффициент корреляции	-,150*	,477**	,688**	1,000	-,143	-,329**	,499**	-,319**	,525**	,496**	,318**	,403**	,560**	,033	,376**	,286**	,339**
	Знач. (двухсторонняя)	,042	,000	,000	.	,052	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,658	,000	,000	,000
RT	Коэффициент корреляции	-,585**	-,120	-,039	-,143	1,000	,524**	-,123	-,380**	-,150*	-,240**	-,116	,211**	-,077	-,095	-,194**	-,277**	-,294**
	Знач. (двухсторонняя)	,000	,104	,596	,052	.	,000	,096	,000	,041	,001	,117	,004	,298	,197	,008	,000	,000
APT	Коэффициент корреляции	-,522**	-,485**	-,380**	-,329**	,524**	1,000	-,539**	,422**	-,114	-,180*	-,245**	-,432**	-,553**	,010	-,141	-,241**	-,246**
	Знач. (двухсторонняя)	,000	,000	,000	,000	,000	.	,000	,000	,123	,015	,001	,000	,000	,894	,057	,001	,001
NWCA	Коэффициент корреляции	,151*	,798**	,805**	,499**	-,123	-,539**	1,000	-,542**	,140	,350**	,361**	,666**	,951**	,026	,335**	,310**	,366**
	Знач. (двухсторонняя)	,040	,000	,000	,000	,096	,000	.	,000	,058	,000	,000	,000	,000	,725	,000	,000	,000
APR	Коэффициент корреляции	,077	-,500**	-,451**	-,319**	-,380**	,422**	-,542**	1,000	-,036	-,155*	-,212**	-,802**	-,602**	,069	-,162*	-,133	-,172*
	Знач. (двухсторонняя)	,302	,000	,000	,000	,000	,000	.	,624	,036	,004	,000	,000	,000	,353	,028	,074	,019
S	Коэффициент корреляции	,161*	,070	,428**	,525**	-,150*	-,114	,140	-,036	1,000	,417**	,192**	,073	,144*	,096	,204**	,258**	,228**
	Знач. (двухсторонняя)	,029	,341	,000	,000	,041	,123	,058	,624	.	,000	,009	,325	,050	,194	,005	,000	,002
NP_NL	Коэффициент корреляции	,128	,320**	,471**	,496**	-,240**	-,180*	,350**	-,155*	,417**	1,000	,247**	,238**	,335**	,038	,937**	,720**	,912**
	Знач. (двухсторонняя)	,084	,000	,000	,000	,001	,015	,000	,036	,000	.	,001	,001	,000	,603	,000	,000	,000
ALR	Коэффициент корреляции	,054	,420**	,393**	,318**	-,116	-,245**	,361**	-,212**	,192**	,247**	1,000	,494**	,417**	-,095	,243**	,183*	,241**
	Знач. (двухсторонняя)	,463	,000	,000	,000	,117	,001	,000	,004	,009	,001	.	,000	,000	,198	,001	,013	,001
QR	Коэффициент корреляции	,039	,629**	,555**	,403**	,211**	-,432**	,666**	-,802**	,073	,238**	,494**	1,000	,739**	-,082	,242**	,204**	,277**
	Знач. (двухсторонняя)	,595	,000	,000	,000	,004	,000	,000	,000	,325	,001	,000	.	,000	,266	,001	,006	,000
CLR	Коэффициент корреляции	,043	,757**	,832**	,560**	-,077	-,553**	,951**	-,602**	,144*	,335**	,417**	,739**	1,000	-,064	,321**	,248**	,328**
	Знач. (двухсторонняя)	,559	,000	,000	,000	,298	,000	,000	,000	,050	,000	,000	,000	.	,388	,000	,001	,000
TDE	Коэффициент корреляции	,073	-,125	,080	,033	-,095	,010	,026	,069	,096	,038	-,095	-,082	-,064	1,000	-,009	,297**	-,013
	Знач. (двухсторонняя)	,321	,090	,279	,658	,197	,894	,725	,353	,194	,603	,198	,266	,388	.	,905	,000	,864
ROS	Коэффициент корреляции	,059	,321**	,357**	,376**	-,194**	-,141	,335**	-,162*	,204**	,937**	,243**	,242**	,321**	-,009	1,000	,704**	,955**
	Знач. (двухсторонняя)	,424	,000	,000	,000	,008	,057	,000	,028	,005	,000	,001	,001	,000	,905	.	,000	,000
ROE	Коэффициент корреляции	,239**	,297**	,308**	,286**	-,277**	-,241**	,310**	-,133	,258**	,720**	,183*	,204**	,248**	,297**	,704**	1,000	,735**
	Знач. (двухсторонняя)	,001	,000	,000	,000	,000	,001	,000	,074	,000	,000	,013	,006	,001	,000	,000	.	,000
ROA	Коэффициент корреляции	,236**	,374**	,333**	,339**	-,294**	-,246**	,366**	-,172*	,228**	,912**	,241**	,277**	,328**	-,013	,955**	,735**	1,000
	Знач. (двухсторонняя)	,001	,000	,000	,000	,000	,001	,000	,019	,002	,000	,001	,000	,000	,864	,000	,000	.

ция значима на уровне 0,01 (двухсторонняя).

ия значима на уровне 0,05 (двухсторонняя).

Сост. автором по данным о компаниях, представленным в информационной системе «СПАРК».

Приложение 5

Распределение доли просроченной задолженности перед банками РФ по отраслям

	Добыча полезных ископаемых	Обрабатывающие производства	Производство и распределение электроэнергии, газа, воды	Сельское хозяйство	Строительство	Транспорт и связь	Оптовая и розничная торговля	Операции с недвижимым имуществом
01.01.2015	5.46%	5.09%	0.76%	8.43%	11.44%	2.93%	5.66%	3.81%
01.02.2015	5.91%	5.29%	0.76%	9.55%	12.44%	3.31%	6.27%	4.10%
01.03.2015	6.20%	5.43%	0.74%	9.85%	13.21%	3.40%	6.88%	4.31%
01.04.2015	6.52%	5.53%	0.78%	9.56%	13.89%	3.35%	7.38%	4.59%
01.05.2015	6.95%	5.95%	0.76%	9.91%	14.64%	3.91%	7.80%	5.26%
01.06.2015	7.24%	6.15%	0.78%	10.38%	15.50%	4.41%	8.37%	5.41%
01.07.2015	7.54%	6.24%	0.99%	10.09%	17.82%	4.73%	8.69%	5.61%
01.08.2015	7.80%	6.20%	1.21%	9.93%	18.81%	4.85%	9.17%	6.00%
01.09.2015	7.78%	6.07%	1.19%	9.99%	19.29%	5.09%	9.31%	5.75%
01.10.2015	7.61%	5.77%	1.13%	9.40%	19.12%	5.35%	9.07%	5.65%
01.11.2015	7.52%	6.03%	1.11%	9.81%	19.65%	5.95%	9.60%	5.64%
01.12.2015	7.72%	6.09%	2.03%	10.19%	20.07%	6.16%	9.71%	5.51%
01.01.2016	8.03%	5.87%	2.20%	9.91%	22.44%	6.64%	10.88%	5.72%
01.02.2016	8.16%	5.86%	2.13%	10.32%	22.71%	7.75%	11.52%	5.39%
01.03.2016	8.45%	6.07%	2.09%	10.54%	25.39%	7.90%	12.06%	5.07%
01.04.2016	8.28%	5.92%	2.17%	10.55%	22.87%	8.57%	12.12%	5.08%
01.05.2016	8.37%	6.11%	2.12%	10.67%	22.71%	9.06%	12.26%	5.19%
01.06.2016	8.42%	6.14%	2.09%	10.47%	22.82%	8.94%	12.63%	4.85%
01.07.2016	8.37%	5.98%	1.94%	9.92%	22.33%	8.75%	12.69%	5.38%
01.08.2016	8.45%	6.11%	1.94%	9.92%	22.32%	8.58%	13.12%	5.42%
01.09.2016	8.81%	6.05%	1.80%	9.86%	26.05%	8.36%	13.42%	5.98%
01.10.2016	8.69%	5.68%	1.79%	9.65%	24.74%	8.27%	13.43%	6.49%

	Добыча полезных ископаемых	Обрабатывающие производства	Производство и распределение электроэнергии, газа, воды	Сельское хозяйство	Строительство	Транспорт и связь	Оптовая и розничная торговля	Операции с недвижимым имуществом
01.11.2016	8.65%	5.61%	1.82%	9.61%	24.07%	7.91%	13.32%	6.95%
01.12.2016	8.49%	5.54%	1.76%	9.62%	23.64%	7.76%	13.15%	6.97%
01.01.2017	8.05%	5.99%	1.83%	9.43%	22.37%	7.01%	12.89%	7.34%
01.02.2017	8.35%	5.85%	1.75%	9.35%	25.10%	7.27%	13.34%	5.99%
01.03.2017	8.43%	5.58%	1.74%	9.55%	25.96%	6.99%	13.93%	6.15%
01.04.2017	8.26%	5.49%	1.99%	9.22%	24.53%	6.56%	13.44%	6.36%
01.05.2017	8.37%	5.71%	1.88%	9.08%	25.53%	6.53%	13.27%	6.46%
01.06.2017	8.36%	5.88%	1.31%	9.07%	23.96%	6.80%	13.45%	6.59%
01.07.2017	8.21%	5.86%	1.24%	9.02%	22.38%	6.51%	13.29%	6.58%
01.08.2017	8.31%	5.74%	1.23%	9.13%	22.86%	6.13%	13.51%	7.29%
01.09.2017	8.25%	5.78%	1.23%	9.12%	22.61%	6.18%	13.62%	7.28%
01.10.2017	8.18%	5.68%	1.25%	8.96%	23.83%	5.42%	13.30%	7.26%
01.11.2017	8.14%	5.76%	1.21%	8.72%	18.10%	5.55%	13.41%	9.89%
01.12.2017	7.91%	5.69%	1.57%	8.72%	18.40%	4.78%	12.76%	9.69%

Составлено по статистическим данным Банка России.